

TARTU ÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Risto Veiderpass

**KAUBANDUSPINNA SUURENEVA PAKKUMISE MÕJU
TALLINNA KAUBANDUSKINNISVARA TURULE**

Magistritöö sotsiaalteaduste magistrikraadi taotlemiseks majandusteaduses

Juhendaja: dotsent Priit Sander

Tartu 2017

Soovitan suunata kaitsmisele

Priit Sander

Kaitsmisele lubatud “ “..... 2017. a

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

.....

Risto Veiderpass

SISUKORD

Sissejuhatus	4
1. Ärikinnisvara teoreetiline taustsüsteem ja kaubanduskinnisvara toimimise põhimõtted	7
1.1. Kinnisvara, -liigituse ja -turu teoreetiline taustsüsteem	7
1.2. Kaubanduskinnisvara toimimise ärioloogika ja internetikaubanduse mõju kaubanduskinnisvarale	18
1.3. Sensitiivsus- ja stsenaariumianalüüsi meetodikad	26
2. Tallinna kaubanduskinnisvara turu ülevaade ja analüüs kaubanduspinna suureneva pakkumise kontekstis	31
2.1. Eesti majanduse makronäitajate ülevaade kaubanduse ja kaubanduskinnisvara kontekstis	31
2.2. Tallinna kaubanduskinnisvara turu ülevaade	45
2.3 Tallinna kaubanduskinnisvara turu sensitiivsus- ja stsenaariumianalüüs turule lisanduva pinna kontekstis	58
Kokkuvõte	73
Viidatud allikad	78
Lisad	83
Lisa 1. Efektiivsete (tõhusate) turgude ja kinnisvaraturgude võrdlus	83
Lisa 2. Euroopa jaemüügi kasvu ootuse ja kaubanduskeskuste pindala maatriks.	84
Lisa 3. Tallinna kaubanduskeskuste paiknemine	85
Lisa 4. Rocca Al Mare Kaubanduskeskuse AS finantstulemuste analüüs.	86
Lisa 5. Kristiine Keskus OÜ finantstulemuste analüüs	87
Lisa 6. Ülemiste Center OÜ (Ülemiste kaubanduskeskus) finantstulemuste analüüs	88
Lisa 7. Peamised makroindikaatorid ja prognoosid	89
Lisa 8. Intervjuude plaan	90
Summary	91

SISSEJUHATUS

Kinnisvara sektoril on Eesti ühiskonnas ja majanduses oluline roll, sest kinnisvaraga on erinevatel viisidel seotud kõik majandussektorid. Eesti majanduses moodustas kinnisvaraalaane tegevus 10% loodud lisandväärtusest 2016. aastal (Stat.ee). Seega on tegemist Eesti majanduse jaoks olulise sektoriga. Kinnisvara on kapitalimahukas valdkond ja tänu väga madalale baasintressimäärale viimastel aastatel on Eestis ärikinnisvara valdkonnal läinud väga hästi. Langenud baasintressimäär on võimaldanud kinnisvara investoritel saada kõrgemat omakapitali tootlust, mistõttu on kinnisvarasse investeerimine ja kinnisvara arendamine muutunud investorite ja arendajate jaoks atraktiivsemaks. See trend on mõjutanud ka Tallinna kaubanduskinnisvara turu arenguid.

Uurimisprobleemi püstitus on tingitud viimase aja muutustest Tallinna kaubanduskinnisvara turul, kuhu on lisandumas kolm suurt kaubanduskeskust. See tähendab Tallinna kaubanduskinnisvara turu kontekstis väga suurt pinna pakkumise suurenemist. Tulenevalt nii mastaapsest arendustegevusest võib Tallinna kaubanduskinnisvara turg oluliselt muutuda. Lisaks traditsioonilisele kaubandusele on kiiresti kasvamas ka e-kaubanduse kui uue müügikanali osatähtsus, mistõttu võib tulevikus nõudlus kaubanduspinna järele kasvamise asemel kahaneda. Sellest tulenevalt analüüsib autor Tallinna kaubanduskinnisvara turu tänast seisust ja uurib milliseid muutuseid võib kaasa tuua uute kaubanduskeskuste arendamine.

Kaubanduspinna pakkumine suuremas mahus, kui turg on võimeline vastu võtma võib tekitada turul vakantsuse suurenemise, mis omakorda võib viia rendihindadelanguseni. Need muutused tähendavad samaaegselt ka kogu segmendi osas riskitaseme suurenemist, mis võib tingida investorite poolt nõutava tulumäära kasvu (ja seega kinnisvara väärtuse languse) ja/või võõrkapitali intressimäärade kasvu. Kirjeldatud sisendite muutus võib turuosalistele tekitada probleeme äristrateegiate elluviimisel ja

võetud kohustuste teenindamisel. Kinnisvarasektori puhul on tegemist kapitalimahuka valdkonnaga, mis tähendab, et ka väiksemad muutused võivad omada turuosalistele suurt rahalist mõju. Sellest tulenevalt on oluline, et turuosalisel oleksid teadlikud Tallinna kaubanduskinnisvara turul toimuvatest võimalikest muudatustest, teadvustaksid muudatustega kaasnevaid riske ning tegeleksid riskide juhtimise ja maandamisega. Autorile teadaolevalt ei ole varasemalt uuritud Tallinna kaubanduskinnisvara turul toimuvaid muutuseid sensitiivsuse- ja stsenaariumianalüüsiga. Uurimuse väljund pakub huvitavat sisendit kaubanduskeskustele, kaubandusettevõtetele, kinnisvara hindajatele, pankadele ja investoritele.

Käesoleva magistritöö eesmärgiks on hinnata suureneva kaubanduspinna pakkumise mõju Tallinna kaubanduskinnisvara turule.

Eesmärgi saavutamiseks on autor püstitanud järgnevad uurimisülesanded:

- selgitada kinnisvara mõistet, olemust, liigitamist ja terminoloogiat;
- kirjeldada kaubanduskinnisvara ja kinnisvaraturu toimimispõhimõtteid ning selgitada internetikaubanduse mõju kaubanduskinnisvarale;
- selgitada sensitiivsuse- ja stsenaariumianalüüsi meetodikaid;
- koostada ülevaade Eesti majanduse hetkeolukorrast ja prognoosidest kaubanduskinnisvara kontekstis;
- analüüsida Tallinna kaubanduskinnisvara turu hetkeolukorda ja Tallinna suuremate kaubanduskeskuste finantsseisu;
- viia läbi Tallinna kaubanduskinnisvara turu sensitiivsuse- ja stsenaariumianalüüs lisanduva kaubanduspinna kontekstis;
- hinnata olemasolevate ja uute kaubanduskeskuste võimekust kohaneda muutuva turuolukorraga;
- viia läbi intervjuud kaubanduskinnisvara valdkonna ekspertidega, eesmärgiga omandada põhjalikum ja mitmekülgsem ülevaade Tallinna kaubanduskeskuste turust ning hinnata stsenaariumianalüüsi tulemusi.

Kaubanduskinnisvara ärimudel on kompleksüsteem, mida ei saa käsitleda eraldiseisvalt, sest seda mõjutavad mitmed erinevad tegurid. Kõige otsesemalt

mõjutavad kaubanduskinnisvara toimimist tarbijate tarbimiseelistused ja kaubandusettevõtete majandusotsused. Sellest tulenevalt on töö empiirilises osas lisaks kaubanduskinnisvara turu analüüsile koostatud kirjeldavad ülevaated ka Eesti majanduse olukorrast ja kaubandusettevõtete majandustulemustest. Magistritöö uurimisülesannete täitmiseks töötas autor läbi laialdase baasi erialast kirjandust ja uurimusi, millest olulisemad ja teemaga enim seotud tööd on ka käesolevas töös kajastatud.

Töö koosneb kahest peatükist, millest esimene keskendub kinnisvara valdkonna teoreetilise tagapõhja avamisele. Teoreetiline osa koosneb kolmest alapeatükist, millest esimene käsitleb kinnisvaraga seotud mõistete selgitamist, kinnisvara liigitust, kinnisvara hindamise ja -turuga seotud teemasid. Teine alapeatükk keskendub kaubanduskinnisvara toimimise selgitamisele ja internetikaubanduse mõju uurimisele. Teoetilise osa kolmas alapeatükk käsitleb sensitiivsus ja stsenaariumianalüüsi metoodikat. Töö empiiriline osa koosneb samuti kolmest alapeatükist, millest esimene käsitleb Eesti majanduse makronäitajate ülevaadet kaubanduskinnisvara kontekstis ja teine sisaldab Tallinna kaubanduskinnisvara turu ülevaadet koos suuremate kaubanduskeskuste finantsseisundi analüüsiga. Empiirilise osa kolmas alapeatükk koondab kaubanduskinnisvara mõjutavad trendid, Eesti majandusliku olukorra, Tallinna kaubanduskinnisvara turu olukorra ning suuremate kaubanduskeskuste finantsanalüüsi käigus kogutud informatsiooni kokku, mille tulemusel viiakse läbi Tallinna kaubanduskinnisvara turu sensitiivsus- ja stsenaariumianalüüs suureneva kaubanduskinnisvara pinna pakkumise kontekstis.

1. ÄRIKINNISVARA TEOREETILINE TAUSTSÜSTEEM JA KAUBANDUSKINNISVARA TOIMIMISE PÕHIMÕTTED

1.1. Kinnisvara, -liigituse ja -turu teoreetiline taustsüsteem

Esimeses osas selgitatakse kinnisvara kui ühe varaklassi olemust ja kinnisvara mõistet ning esitatakse kinnisvara liigitus vastavalt kinnisvara kasutusotstarbele. Järgnevalt keskendub töö fookus kaubanduskinnisvarale ja selgitatakse täpsemalt kaubanduskinnisvara mõistet, olemust ning kaubanduskinnisvara toimimispõhimõtteid. Selgitatakse kinnisvaraturu olemust ja eripärasid. Kinnisvara valdkonna lahutamatu osana käsitletakse teoreetilises osas ka kinnisvara hindamisega seonduvat temaatikat.

Eestis reguleerib vara hindamist standardisari EVS 875 (EVS), mille eesmärk on anda alused vara väärtuse hindamiseks, täpsustada küsimusi, mida Eesti õigusaktid ei reguleeri, ning selgitada õigusaktides esitatud nõuete järgimist ja rakendamist. EVS hõlmab varade eri liike, kuid käsitleb kõige põhjalikumalt kinnisvara. EVS-s käsitletud vara hindamise alused on vastavuses rahvusvaheliste ja Euroopa standarditega ning see ühtlustab eestikeelse vara hindamise terminoloogiat. Autor kasutab ja lähtub uurimuses valdavalt EVS-i eestikeelset terminoloogiat, kuid käsitleb ka rahvusvahelises kirjanduses levinud mõisteid.

Vastavalt EVS-i definitsioonile on vara isikule kuuluvate rahaliste õiguste ja kohustuste kogum. Asjade jagunemise järgi kinnis- ja vallasasjadeks ning omandi jagunemisele kinnis- ja vallasomandiks, võib varad jagada kinnisvaraks (*real property, immovable property*) ja vallasvaraks (*personal property, movable property*). Kinnisvara hindamises käsitletakse kinnisvara mõiste all kinnisomandit, aga ka muid varasid, millele kohaldatakse hindamisel kinnisomandi sätteid. (EVS 875-2 2015: 16).

Kinnisvara (*real property, immovable property, real estate*) on üldmõiste, mis ei jälgi väga täpselt tsiviilõiguslikku regulatsiooni, ja kinnisvara käsitletakse kinnisomandist laiemalt. Hinnatav kinnisvara võib olla ka vara, mis ei ole kinnistu, näiteks kinnisvara omavate ettevõtete aktsiad ja osakud, hooneühistu osakud, ehitis kui vallasasi. Kinnisvara laiemas mõistes tähendab kogu elukeskkonda, milles viibitakse. Sellest tulenevalt on kinnisvara valdkond põhjalikult reguleeritud, sest kinnisvaraga seotud regulatsioon peab säilitama tasakaalu ühiskondlike ja erahuvide vahel. (EVS 875-1 2015: 9)

„Kinnisvara hindamisel eristatakse termineid kinnisasi ja kinnisvara. Ehkki need on erinevad oskussõnad, käsitletakse mõne riigi õiguses ja kohtulahendites neid õiguslikus mõttes sünonüümidenä. Kinnisasi on maa ja sellega püsivalt ühendatud maatüki olulised osad (nt rajatised). Kinnisasi on teisaldamatu ja käegakatsutav. Kinnisasja materiaalsed komponendid on maa; kõik asjad, mis moodustavad maa loodusliku osa (nt puud ja maavarad); kõik asjad, mille inimesed on maaga ühendanud (nt hooned ja krundi parendused). Kinnisvara hõlmab huve, hüvesid ja õigusi, mis tulenevad füüsilise kinnisvara omandist.“ (Kinnisvara hindamine 2008: 5-6)

Eestikeelses kirjanduses ja EVS-s ühendab termin kinnisvara inglise keelsed vasted *real property, immovable property* ja *real estate*, kuid inglise keelses erialakirjanduses eristatakse neid üksteisest. All-järgnevalt toodud Brueggemani ja Fisheri (2008) ingliskeelsete terminite selgitused on kooskõlas ka Rahvusvahelise Hindamisstandardi definitsioonidega (International ... 2007: 23).

Brueggeman ja Fisher (2008) defineerivad terminit *real estate* kui maad ja maa juurde püsivalt kuuluvad olulised osad. Lisaks kinnisvara füüsilisele osale ehk maale ja maa juurde kuuluvatele osadele kaasnevad kinnisvara omamisega ka õigused ehk ingl. k. *real property*. Kinnisvaraga kaasnevad õigused ehk *real property* võivad olla näiteks õigus kinnisvara kontrollida, hõivata, arendada, parandada, pantida, rentida ja müüa. Kuigi kinnisvaraga seotud õiguseid saab käsitleda ka iseseisvalt ja eraldi kinnisvara füüsilistest osadest, siis praktikas kasutatakse ingl. k. termineid *real estate* ja *real property* ka sünonüümidenä. (Brueggeman, Fisher 2008: 1-2)

Seega kinnisvara on üldmõiste, mida käsitletakse erinevates riikides ja regulatsioonides erinevalt, kuid praktikas kasutatakse tihti peale termineid kinnisvara ja kinnisasi ka sünonüümidenä. Käesolevas töös käsitletakse kinnisvara ja kinnisvaraturgu üldisemalt, mistõttu ei ole kinnisvara mõiste konkreetsem defineerimine autori arvates vajalik.

Kinnisvara olemuse paremaks mõistmiseks on järgnevalt välja toodud kinnisvara eripärade käsitus (EVS 875-1 2015: 10-11):

1. Iga kinnisasi on unikaalne oma asukohalt, koosseisult, korralduselt.
2. Kinnisvarale on omane füüsiline immobiilsus.
3. Kinnisvaraturul on palju alaturge ja turusegmente olenevalt asukohast ja kinnisvara liigist.
4. Kinnisvara on pikaajaline ja eri osade eluiga on erinev.
5. Kinnisvara pakkumine on piiratud, siingi on erisused maal ja parendustel. Maa pindala on limiteeritud, seda ei teki juurde. Küll aga saab maa parendamise kaudu juurde toota ehitisi, kasvavat metsa jm olulisi osasid.
6. Kinnisvaraga on seotud ulatuslik õiguslik regulatsioon, et tagada tasakaal ühiskonna ja üksikisiku huvide vahel.
7. Kinnisvaraturul ringleb palju raha, tegemist on suurte väärtustega.
8. Kinnisvara kohta teadaolev info on üldjuhul piiratud, valdkonnas tegutsemine eeldab eriteadmisi ja kogemust.
9. Kinnisvara on võrreldes paljude teiste vara liikidega vähem likviidne.

Iga kinnisvaraobjekt on oma asukohalt unikaalne ja tulenevalt füüsilisest immobiilsusest on asukoht kinnisvara puhul tihti üks kõige olulisematest faktoritest. Kinnisvaraobjekti juurde kuuluv maa-ala ehk kinnisasi on piiratud ressurss, sest maa pindala on limiteeritud ja seda ei teki juurde. Piiratud maa ressurss on ka üks põhjustest, miks kinnisvara valdkond on väga kapitalimahukas. Kapitalimahukus on tingitud ka ehitisest kui maa juurde kuuluvast olulisest osast, sest ka ehitustegevus on ressursimahukas. Ehitamine eeldab spetsiifilise oskusteabe olemasolu, see on tööjõumahukas ja ka ehitusmaterjalide kulu on rahaliselt mõõdetuna suur. Seetõttu on tavapärased ärikinnisvara objektid nagu bürood, kaubanduspinnad ja laohooned suhteliselt väga kõrge väärtusega võrreldes näiteks riigi keskmise aastapalgaga. Kinnisvara suhteliselt kõrge turuväärtus on ka üks põhjustest, miks kinnisvara on vähem likviidne võrreldes

teiste varaliikidega (näiteks börsil kaubeldavate aktsiatega), sest sisenemisbarjäärid on oluliselt kõrgemad. Järgnevalt selgitatakse kinnisvaraturu olemust ja käsitletakse kinnisvaraturu efektiivsust.

„Turg (*market*) on süsteem, kus ostjad ja müüjad kauplevad varadega hinnamehhanismi abil. Mõlemad pooled reageerivad nõudluse ja pakkumise vahekorrale ning teistele hinda kujundavatele teguritele, poolte võimalustele ja teadmistele, nende arusaamisele varade suhtelisest kasulikkusest ning nende individuaalsetele soovidele ja vajadustele. Turu mõiste tähendab seda, et ostjatel ja müüjatel on võimalik kaubelda varadega, ilma et nende tegevust alusetult piirataks. Turg võib olla kohalik, riiklik või rahvusvaheline.“ (EVS 875-1 2015: 14)

Kinnisvaraturg kujuneb inimeste ja ettevõtete kokkupuudetest, kes vahetavad kinnisvaraõigusi muude varade (näiteks raha) vastu. Konkreetsed kinnisvaraturud määratletakse eri omaduste põhjal, milleks on näiteks: varaliik; asukoht; tulupotentsiaal; tüüpiliste investorite omadused; tüüpiliste rentnike omadused; muud omadused, mida tunnustavad need, kes osalevad kinnisvara vahetamises. (Kinnisvara ... 2008: 21)

Tulenevalt kinnisvaraobjektide erinevatest omadustest eksisteerivad kinnisvaraturul alaturud ja turusegmenid. Järgnevalt on välja toodud kinnisvara liigitus lähtudes kinnisvara kasutusotstarbest, mis on kõige laiem ja levinum liigitus.

Kinnisvaraturu liigitus kasutuse järgi (EVS 875-2 2015: 22):

- 1) eluotstarbeline kinnisvara (elamu, korter jne);
- 2) äriotstarbeline kinnisvara (kontor, kaubandus, hulgikaubandus, majutus jne);
- 3) tootmisotstarbeline kinnisvara (tehas, vabrik, spetsiifilised laohooned jne);
- 4) põllu- ja metsamajanduslik kinnisvara (põllumaa, mets, rohumaa, talu jne);
- 5) muu kinnisvara (kool, haigla, kirik, kalmistu, golfiväljak jms).

„Selline jaotus tuleneb kinnisvaraturu liigitamisest turusektoriteks, millel on erinevalt iseloomustatav nõudlus, pakkumine ja erinevalt rakendatavad hindamise meetodid. Turusektorid jagunevad omakorda turusegmentideks, mida saab kirjeldada turuosalejate kaudu, kes on huvitatud teatud liiki kinnisvarast ja teenustest, mida antud kinnisvara pakub.“ (EVS 875-2 2015: 22)

Kinnisvaraturul, nagu ka iga teise turu kontekstis on oluline turu efektiivsus. Turu efektiivsuse üheks olulisimaks käsitluseks on Fama (1970) efektiivse turu teooria, mis käsitleb turu efektiivsust aktsiaturgudel. Samas võib Fama efektiivse turu teooria sisu laiemalt tõlgendades seda teooriat käsitleda ka kinnisvaraturu kontekstis.

Fama (1970) efektiivse turu teooria kohaselt on turg efektiivne, kui (aktsia) hinnad sisaldavad täielikult kogu saada olevat avalikku informatsiooni ressursside jaotuse kohta. Sellele lisaks on ettevõtted vabad tootmis- ja investeerimisotsuste langemiselt ning investorid saavad vabalt osta ja müüa väärtpabereid, mille hinnad igal ajahetkel sisaldavad kogu informatsiooni. (Fama 1970: 383)

Kinnisvaraturgu ei peeta efektiivseks turuks, sest kinnisvaraturul esineb tihti informatsiooni asümmeetriat tulenevalt kinnisvaraobjektide unikaalsusest ja spetsiifilisusest (vaata Lisa 1: efektiivsete turgude ja kinnisvaraturgude võrdlus). Kinnisvaraobjektide puhul on tavaline, et objekti omanikul ehk müüjal on olemas konkreetse kinnisvara objekti kohta täiuslikum informatsioonikogum kui ostjal, kuid võib esineda ka vastupidist informatsiooni asümmeetriat. Teiseks on kinnisvaraturu likviidsus madal, sest kinnisvaraobjektide hinnad on kõrged ja potentsiaalne ostjaskond on piiratud. Lisaks on kinnisvaraturule omane ka aeglane kohanemine uuele informatsioonile. Seega ei pruugi kinnisvaraturul varade hinnad koheselt reageerida uuele informatsioonile, mistõttu ei edasta hinnamehhanism turuosalistele adekvaatset infot objekti kohta.

Garmaise ja Moskowitz (2004) uurisid USA ärikinnisvaraturul informatsiooni asümmeetria olulisust. Kinnisvaraturu väga madala likviidsuse tõttu ei tööta kinnisvaraturul hinnamehhanism efektiivselt ega anna turuosalistele edasi vajalikus matus vajalikku informatsiooni. Lisaks on kinnisvaraobjektid eripärased, mistõttu on ostjatel kui välistel osapooltel keeruline kinnisvara hinnata. Uuringu tulemused näitasid, et informatsiooni asümmeetria vähendamiseks eelistasid ostjad kinnisvaraobjekte pigem lähedalasuvates piirkondades ja eelistasid pika ning stabiilse tegutsemisajalooga objekte, mille hindamine on lihtsam tänu ajaloolise informatsiooni olemasolule. (Garmaise, Moskowitz 2004: 405)

Eppli ja Shilling (1995) uurisid USA ärikinnisvaraturu kohanemise kiirust uuele informatsioonile ja leidsid, et kaubanduskinnisvara puhul kohaneb turg enam kui kolme aasta jooksul (büroo ja tööstuskinnisvara puhul võttis turu kohanemine aega keskmiselt 1-2 aastat). Kaubanduskinnisvara turu aeglasem kohanemine võrreldes büroo ja tööstuskinnisvaraga on seotud teguriga, et suured kaubanduskeskused on tavaliselt mingis piirkonn suhtes monopoolses seisundis. Ärikinnisvaraturu kohanemise kiirused sõltuvad ka iga sektori majanduskasvust ja mida kiirem on antud sektori majanduskasv, seda kiiremini toimub ka kohanemine kinnisvaraturul. (Eppli, Shilling 1995: 1137)

Autori hinnangul võib olla kinnisvaraturu aeglane kohanemine seotud ka tähtajaliste rendilepingutega, mis Eesti turu praktikas on tavapäraselt sõlmitud 1-5 aastaks ja mõningatel juhtudel ka üle 10 aastase tähtajaga ilma ennetähtaegse lõpetamise võimaluseta. Tulenevalt tähtajalistest rendilepingutest ei saa turuosalisel uuele informatsioonile koheselt reageerida. Kinnisvaraturg ei ole võimeline ka kiiresti kohanema pakkumise ja/või nõudluse muutusele, sest näiteks kasvanud nõudlusele reageerimisel võtab uue büroohoone või väiksema kaubanduskeskuse arendamine parimal juhul aega 1-2 aastat. Halvemal juhul on praktikas ka näiteid, kus uue hoonestuse arendamiseks eelneva detailplaneeringu kehtestamise protsess on võtnud aega üle 10 aasta.

Järgnevalt on selgitatud kinnisvaraturu ja –hindamise seisukohalt olulise tähtsusega turuväärtuse mõistet. Turuväärtus on hinnangul põhinev summa, mille eest vara peaks väärtuse kuupäeval minema üle tehingut sooritada soovivalt müüjalt tehingut sooritada soovivale ostjale sõltumatus ja võrdsetel alustel toimivas tehingus pärast kõikidele nõuetele vastavat müügitegevust, kusjuures pooled on tegutsenud teadlikult, kaalutletult ja ilma suundumusteta (EVS 875-1:2015: lk 21). Turuväärtus on Eesti finantsasutuste poole enim kasutatud väärtuse liik laenuotsuste tegemisel. Muud kinnisvara hindamisel kasutatavad väärtuse liigid on näiteks õiglane väärtus (kasutatakse tavaliselt raamatupidamislikel eesmärkidel), kasutusväärtus, investeringuväärtus (väärtus konkreetse investori investeringu seisukohast), maksustamisväärtus ja kindlustusväärtus (EVS 875-3 2015: 17-19).

Kinnisvara saab jagada kahte kategooriasse ka vastavalt kinnisvara võimele genereerida tulu ehk tulutootvaks ja mitte tulutootvaks kinnisvaraks. Käesolevas töös käsitletav

kaubanduskinnisvara on olemuselt tulutootev kinnisvara. Kinnisvara põhiline tuluallikas on renditulu, millest tulenevalt on tulutootva kinnisvara puhul oluline käsitleda rendituruga ja kinnisvara rentimisega seonduvat temaatikat.

Lisaks kinnisvara ostu-müügi turule (kapitaliturg) eksisteerib ka renditurg ja need on omavahel tihedalt seotud. Kõikidel kinnisvara omavatel või kinnisvara vajavatel subjektidel on võimalik vastavalt kinnisvara osta/müüa ja/või rendile anda/rentida. Tulutootva kinnisvara turuväärtus sõltub olulisel määral kinnisvara poolt genereeritavast rahavoost, milleks üldiselt on kinnisvara rendile andmise eest saadav renditulu.

Tulutootva kinnisvarainvesteeringu eesmärk on üldjuhul tulu teenimine, mistõttu on investori vaatenurgast vara väärtust mõjutav kriitiline element vara võime genereerida tulu. Mida suurem on tulu, seda suurem on väärtus eeldusel, et risk jääb samaks. Investor, kes ostab tulutootvat kinnisvara, vahetab olemasoleva kapitali tulevase tuluootuse vastu. Tulupõhine käsitus ehk tulumeetod on üks vara hindamise meetoditest, mis lähtub vara võimest genereerida tulu ning teisendab tulevaste perioodide oodatav tulu nüüdisväärtuseks. (Kinnisvara ... 2008: 445)

Rentimine on kasutusõiguse müük vastavalt rendikokkuleppes kindlaks määratud tingimustele ja tavaliselt ilma omandiõiguse üleminekuta. Rentnik saab kasu kasutades renditud objekti ja rendileandja jaoks tekib väärtus läbi saadud rendimaksete. (Grenadier 2005: 1173)

Rendisuhete reguleerimiseks on tavapäraselt rendileandja ja rendilevõtja vahel sõlmitud rendileping, millega kaasnevad mõlemale poolele lepingujärgsed õigused ja kohustused. Tavaliselt peab rentnik maksma rendile võetud kinnisvaraobjekti eest ka renditasu.

Rent (*rent*) ehk renditasu on summa, mida makstakse vara kasutamise eest. Eestikeelne mõiste „rent“ vastab ingl. k terminitele *rent* ja *lease*, mille tähendus on inglise keeles erinev, sest termin *lease* tähendab renti kui kasutussuhet või lepingut ja termini *rent* all mõistetakse renti kui renditasu. (EVS 875-1 2015: 9)

„Turrence (*market rent*) on hinnangul põhinev summa, mille eest vara peaks olema väärtuse kuupäeval välja renditud tehingut sooritada soovival rendileandjalt tehingut

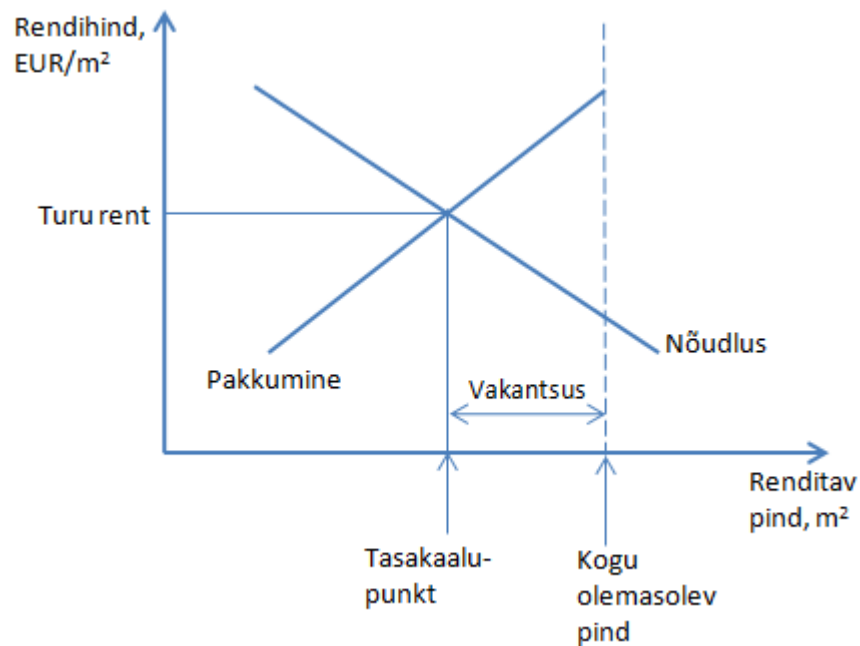
sooritada soovivale rentnikule tavapärastel turutingimustel sõltumatus ja võrdsetel alustel toimivas tehingus pärast kõikidele nõuetele vastavat turundustegevust, kusjuures pooled on tegutsenud teadlikult, kaalutletult ja ilma sunduseta. Tururent on leitav võrreldavate varade eest tasutud ja küsitud renditasude analüüsimisel. Tururent sõltub turusituatsioonist ja vara konkurentsivõimest turul ning võib vara majandusliku eluea jooksul korduvalt muutuda.“ (EVS 875-3 2015: 16)

Rendihind on renditasu summa renditava pinna ühe ühiku kohta. Rentimise juures on oluline selgitada ka vakantsuse mõistet. Vakants (*vacancy*) on vabad rendile antavad pinnad ja vakantsimäär (*vacancy rate*) on vabade pindade osatähtsus kogu rendipinnast. Tavapäraselt on mingi osa pindadest kinnisvaraturul alati vakantne. Üldiselt arvestatakse turu tavapäraseks efektiivseks vakantsuseks 3-5%, kuid see number võib olla ka oluliselt suurem, küündides mõnede turusegmentide osas ka üle 20%. Järgnevalt on selgitatud kinnisvara renditurul nõudluse ja pakkumise tasakaalu kujunemist.

Juba valmis ehitatud ehk olemasolev kinnisvara moodustab kinnisvaraturul kogu kinnisvara pinna pakkumise mahu, millest tavapäraselt on osa rendile antud ja ülejäänud on vakantsus. Mingi osa pinnast on turul alati vakantne, sest rentnikud pindadel vahetuvad ja ka uutes valmivates hoonetes võib olla vabu pindasid, mida ei ole jõutud veel rendile anda. Vabad pinnad, millele otsitakse rentnikke, moodustavad vabade pindade pakkumise turul. Rendihind, millega omanikel on võimalik vaba pinda rendile anda sõltub turu rendihindadest võrreldavatel pindadel ja nõudlusest. Samuti sõltub pinna pakkumine rendihinnast põhimõttel, mida kõrgem on hind, seda rohkem pinda ollakse nõus rendile andma. Madalamate rendihindade korral ei pruugi omanikud kogu olemasolevat pinda välja rentida ja seda võidaks tahtlikult hoida vabana eesmärgiga see tulevikus kõrgema rendihinnaga rendile anda. Alternatiivselt võidakse leida vabale pinnale ka mõni muu kasutusotstarve. Lühiajaliselt on maksimaalne pinna pakkumise maht piiratud olemasoleva kinnisvara mahuga. Pikemas vaates on olemasolevaolevate hoonete maht turul pidevalt muutuses, sest uusi hooneid ehitatakse pidevalt juurde ja vanu lammutatakse. (Brueggeman, Fisher 2008: 256-257)

Rendihinnad kinnisvaraturul kujunevad nõudluse ja pakkumise vahekorras. Nõudlus kinnisvara pinna järele kasvab, kui rendihinnad alanevad ja väheneb, kui rendihinnad kasvavad. Pakkumise kõver näitab pinna mahtu, mida ollakse nõus vastava hinnataseme

juures rendile andma. Pakkumiskõver lühiajaliselt on vertikaalne ehk lühiajaliselt on kinnisvara pakkumine fikseeritud ja seda ei saa kiiresti juurde tekitada. Nõudluse ja pakkumise kõverad ristuvad turu tasakaalupunktis, milles väljenduvad ka turu tasakaalupunkti rendihind ja pakutav kinnisvara maht. (Mourouzi 2005: 49-50)



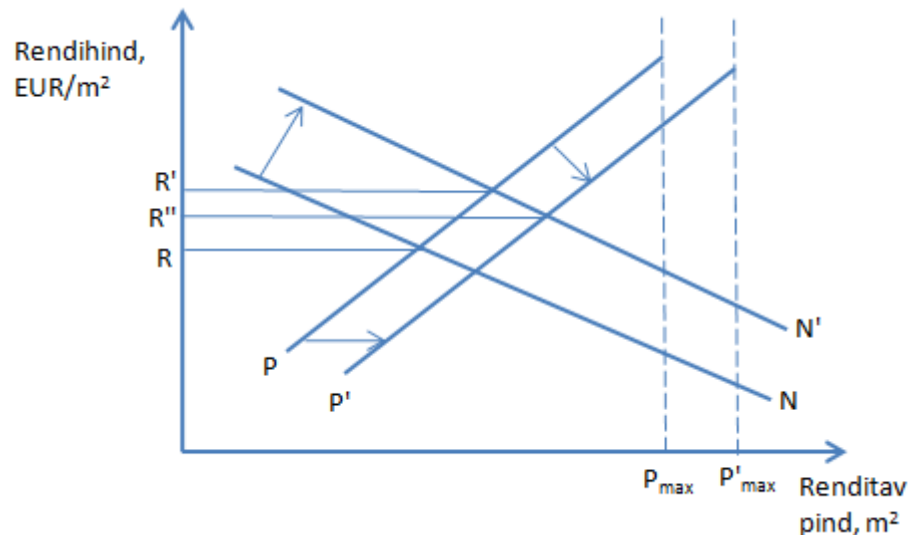
Joonis 1.1. Rendituru nõudluse ja pakkumise tasakaal.

Allikas: (Brueggeman, Fisher 2008: 257; Mourouzi 2005: 49)

Joonisel 1.1 on kujutatud nõudluse ja pakkumise kõverad kinnisvaraturul. Mõned Joonisel 1.2. on toodud hüpoteetiline näide nõudluse ja pakkumise kõverate nihkumisest turuolukorra muutumisel.

Jaekaubanduse turu elavnemine toob kaasa suurenenud nõudluse kaubanduspindade järele, mistõttu nihkub nõudluse kõver N uute kohta N' . Tulenevalt konstantsest pakkumisest kujuneb uus lühiajaline tasakaalupunkt rendihinna R' juures. Suurenenud nõudlus tingib ka pakkumise suurenemise ehk hakatakse ehitama täiendavat kaubanduspinna. Uue kaubanduspinna mahu juurde ehitamine sõltub uute projektide kasumlikkusest ja maa ressursi pakkumisest. Juhul kui turule uut kaubanduspinna lisandub ja kaubanduspinna pakkumine suureneb, siis kogu pakutava pinna maht suureneb P_{\max} -lt P'_{\max} -le ja pakkumise kõver P nihkub asukohale P' . Uue pakkumise

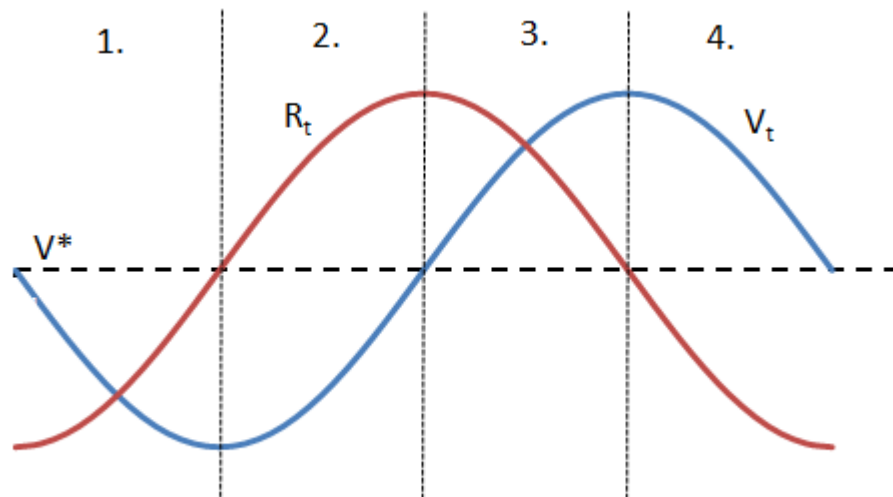
lisandumisel alaneb ka tasakaalu rendihind tasemele R'' . Seega antud juhul täiendava pinna lisandumisel ei kasva rendihind sama palju, kui ilma uue pinna lisandumiseta. Sõltuvalt lisanduva pinna mahust võib see kaasa tuua ka rendihinna alanemise varasemast tasakaalupunktist madalamale tasemele juhul kui uut pinda arendatakse suuremas mahus kui on nõudlust pindade järele. Näitlikustatud analüüs kirjeldas lühidalt olukorda, kus turul nõudlus kasvab, millele turg reageerib pakkumise suurenemisega. Nõudluse vähenemine turul tingiks vastassuunalised nõudluskõvera liikumise, mis tähendaks vähenenud rendihinda. See tähendab omakorda ka vakantsuse suurenemist turul. Kuna pinnad on turul juba olemas, siis võib vakantsus kõrgemale tasemele püsima jääda kuniks nõudlus uuesti suureneb või pakkumises oleva pinna maht hakkab vähenema. (Brueggeman, Fisher 2008: 257-258)



Joonis 1.2. Nõudluse ja pakkumise suurenemine renditurul.
Allikas: (Brueggeman, Fisher 2008: 258)

Tallinna kaubanduskinnisvara olukord erineb Joonisel 1.2 kirjeldatud teooriast selle poolest, et lisanduva kaubanduspinna suurenev pakkumine ei ole põhjustatud kasvanud nõudlusest, vaid pigem kinnisvaraettevõtete tahtest investeerida. Uute kaubanduskeskuste ehitamine suurendab kaubanduspinna pakkumist, mille tulemusena pakkumiskõver nihkub paremale. Kuna nõudlus jääb samale tasemele, siis nõudluskõver ei liigu, tasakaalupunkti rendihind peaks alanema ja renditud pinna maht suurenema.

Rosen ja Smith (1983) uurimuse järgi on vakantsus ja rendihinnad omavahel seotud ja liigne nõudlus või pakkumine kinnisvaraturul mõjutab rendihindasid olulisel määral. Turul on alati olemas pikaajaline normaalne vakantsuse tase, mida võib pidada ka optimaalseks vakantsuseks ehk struktuurseks vakantsuseks. Juhul kui nominaalne vakantsus erineb struktuursest vakantsusest, siis rendihind reageerib sellele vastavalt. (Rosen, Smith 1983: 795)



V^* - struktuurne vakantsus V_t – vakantsus ajahetkel t R_t – rendihind ajahetkel t

Joonis 1.3. Rendihindade ja vakantsuse muutumine ning struktuurne vakantsus
Allikas: (Mourouzi 2005:62)

Joonisel 1.3 on visualiseeritud Roseni ja Smithi (1983) uurimuse tulemused, mille järgi rendihind reageerib vastavalt vakantsuse kõrvalekaldumisele turu struktuursest vakantsusest. Joonisel 1.3 presenteeritud sektorite 1-4 selgitused (Mourouzi, 2005:62):

1. V_t on väiksem kui V^* , rendihinnad kasvavad kiirenevas tempos.
2. V_t on väiksem kui V^* ; rendihinnad kasvavad, kuid aeglustuvas tempos.
3. V_t on suurem kui V^* ; rendihinnad peavad langema kiirenevas tempos.
4. V_t on suurem kui V^* ; rendihinnad langevad, kuid aeglustuvas tempos.

Kinnisvarade hinnad ja nõudlus kinnisvara järele sõltuvad suurel määral kinnisvara geograafilisest asukohast ja piirkonnast, kus need asuvad. Kinnisvara nõudlus kohalikel turgudel on tugevalt mõjutatud kohalikust majandusest ja majanduse struktuurist ehk antud piirkonnas paiknevatest ettevõtetest. Majanduse käekäik ja tulevane

kasvupotentsiaal määravad ära regiooni tööhõive ja sissetulekud, mis mõjutavad kõikide kinnisvaratüüpide nõudlust. Seetõttu tuleb kinnisvara analüüsimisel alati ära fikseerida ka riigi ja piirkonna majanduslik seis ning hinnata selle kasvupotentsiaali. Regiooni tulevases majanduslikust kasvupotentsiaalist sõltub tõenäoliselt ka kinnisvara nõudluse kasv või langus. Investeeringut konkreetse kinnisvaraobjekti ei saa vaadelda eraldi selle regiooni majandusest, sest kinnisvaraobjekt asub püsivalt oma asukohas. Arusaamine regiooni majanduslikust baasist on kriitiline aspekt kinnisvara suhtelise atraktiivsuse hindamisel ja kinnisvarainvesteeringu edukuse tagamisel. (Brueggeman, Fisher 2008: 196)

Kokkuvõtvalt võib öelda, et kinnisvarasektori toimimine sõltub paljudest teguritest, milleks on näiteks piirkonna demograafiline olukord, majanduslik baas ja ka kinnisvaraturu enda olukord. Seetõttu koostatakse käesoleva töö alapeatükis 2.1 lühiülevaade põhilistest demograafilistest ja majanduslikest näitajatest ning peatükis 2.2 Tallinna kinnisvaraturu ülevaade. Majanduse ülevaates on lühidalt selgitatud ka konkreetsete näitajate mõju suunda ja ulatust kaubanduskinnisvara nõudluse kontekstis. Järgnevalt keskendub magistr töö teoreetilise osa teine alapeatükk kaubanduskinnisvara toimimispõhimõtete selgitamisele ja käsitletakse ka kaubanduskinnisvara äri mõjutavat internetikaubandust.

1.2. Kaubanduskinnisvara toimimise äriloogika ja internetikaubanduse mõju kaubanduskinnisvarale

Kaubanduskinnisvara on kaubandustegevuseks kasutatav kinnisvara. Eesti enam levinud kaubanduskinnisvara näidetena võib välja tuua kaubanduskeskused, eraldiseisvad super- ja hüpermarketid, ehituspoed, kodupoed, tänavakaubanduse ja turud. Kaubanduskinnisvaral on mitmeid iseloomulikke omadusi, mida järgnevalt käesolevas alapeatükis selgitatakse.

Kaubandustegevuse seaduse § 3 alusel jaguneb kaubandustegevus hulgikaubanduseks, jaekaubanduseks, toitlustamiseks, teeninduseks ja tänava- või turukaubanduse korraldamiseks. Kaubandustegevuse seaduse § 14 alusel on kaubandustegevuse tegevuskohaks hulgikaubandus-, jaekaubandus-, toitlustus- või teenindusettevõtte koosseisu kuuluv kaupleja müügikoht, mille juurde võib kuuluda tootmis-, hoiu- või

muu ruum. Kauplus on eraldiseisva ehitisena, ehitise osas või sõitjateveo teenuse osutamisel kasutatavas vee- või õhusõidukis või reisirongis asuv jaekaubandusega tegeleva kaupleja tegevuskoht, millel on müügisaal (Kaubandustegevuse ... 2017).

Enamasti kasutatakse kaubanduskinnisvara jaemüügi otstarbel, kuid on olemas ka müügikohad, kus toimub koos jae- ja hulgimüük. Erinevad kaubanduskinnisvara tüübid on näiteks eraldiseisvad kauplused, kioskid, turud ja kaubanduskeskused. Kaubandusettevõtted ja teenusepakkujad kasutavad kaubanduskinnisvara toodete ja teenuste müümiseks ning ostjad kasutavad kaupluseid kaupade/teenuste ostmiseks.

Kaubanduskeskuste eesmärk on luua keskkond erinevate kaupade ja teenustega müümiseks ühes sihtkohas ehk kaubanduskeskused koondavad erinevaid kaupu ja teenuseid müüvaid kaupluseid. Vastavalt Rahvusvahelise Kaubanduskeskuste Nõukogu (ICSC – *International Council of Shopping Centers*) Euroopa kaubanduskeskuste definitsioonile on kaubanduskeskus hoone, mis on planeeritud ja ehitatud kaubanduskeskuseks ning juhitud eraldiseisva ettevõttega. Kaubanduskeskuse lahutamatuks osaks on nii üldalad kui ka rendipinnad ja kaubanduskeskuses peab olema renditavat kaubanduspinda minimaalselt 5000 m². Järgnevalt on all olevas tabelis 1.1 välja toodud ICSC kaubanduskeskuste määratlus vastavalt kaubanduskeskuse formaadile ja suurusele.

Tabel 1.1. Euroopa kaubanduskeskuste määratlus

Formaat	Planeeringu tüüp		Renditav pind, m ²
Traditsiooniline	Väga suur		>80 000
	Suur		40 000 – 79 999
	Keskmine		20 000 – 39 999
	Väike		5 000 – 19 999
Spetsialiseerunud	Kaubanduspark	Suur	>20 000
		Keskmine	10 000 – 19 999
		Väike	5 000 – 9 999
	Tehasepoodide keskus		>5 000
	Teemakeskus		>5 000

Allikas: (Lambert 2006: 35)

Vastavalt ICSC määratlusele on traditsioonilised kaubanduskeskused universaalse pinnajaotusega keskused, mis on omakorda jaotatud nelja kategooriasse vastavalt renditava pinna suurusele. Spetsialiseerunud kaubanduskeskused on rajatud vastavalt konkreetsele otstarbele ja neid võib omakorda liigitada renditava pinna suuruse järgi.

Eestis on levinud traditsioonilised kaubanduskeskused, mis renditava pindala suuruse järgi jäävad kategooriatesse väike, keskmine ja suur. Autorile teadaolevalt ühtegi väga suurt ehk üle 80 000 m² renditava pinnaga kaubanduskeskust Eestis ei ole.

Kaubanduskeskuse minimaalne renditava pinna suurus on 5000 m² ja suurimate kaubanduskeskuste pindala võib ületada ka 100 000 m², mis tähendab, et kaubanduskeskuste valdkonnas tegutsevad üldiselt ainult professionaalsed kinnisvara ettevõtted, sest sisenemis- ja väljumisbarjäärid on kõrged. Arvestades, et väiksemate ja nõrgemate keskuste turuväärtuse suurusjärk on 1 000 EUR/m² keskuse renditava pinna kohta, siis jääb kaubanduskeskuste väärtuste madalam tase 5 mln euro suurusjärku. Eesti Kaubanduskinnisvara tehingute keskmine tase 2015. aastal oli 10 mln eurot (Colliers... 2016: 54). Autorile teadaolevalt jäävad Eesti suuremate kaubanduskeskuste turuväärtused vahemikku 100-200 mln eurot. Tulenevalt kõrgetest tehinguväärtustest on ka potentsiaalsete ostjate ring piiratud ja tehinguni jõudmine on ajakulukas protsess. Tavaliselt eelneb tehingule pikk ja põhjalik läbirääkimiste periood, mille käigus viiakse läbi objekti finantsiline, juriidiline, tehniline ja ehituslik analüüs. Kinnisvarainvesteeringu tüüpiline struktuur eeldab suurt investeeringut projekti algaasis objekti ostuks või arendamiseks, mis seejärel toodab pikaajalist stabiilset rahavoogu. Eesti pankade tüüpiline finantseerimisstruktuur kinnisvaraprojektide finantseerimisel on suhtega 50-70% laenukapitali ja 30-50% omakapitali. Rahavoolise kinnisvaraprojekti põhiline tuluallikas on renditulu. Opereerimiskulude osakaal tuludest jääb keskmiselt 20-40% juurde sõltuvalt projektist ja kulude jaotusest kaubanduskeskuse ning rentnike vahel, moodustades tavapärase ärikasumi marginaali 60-80%.

Kaubanduskeskuste põhiline tuluallikas on renditulu ehk kaubanduspindade rendile andmise eest saadav tulu. Kaubanduskeskuse rahavoog kujuneb seega keskuse täituvusest ja rendile antud ühikute eest saadavast renditulust ehk rendihinnast. Järgnevalt on käsitletud kaubanduskeskuste renditulu kujunemist. Kaubanduskeskuste rentnike baasi moodustavad kaubandus- ja teenindusettevõtted, kes on huvitatud pindade rentimisest eesmärgiga kasutada renditud pindasid kaubandustegevuseks. Kaubandusettevõtete jaoks on esmatähtis kaubanduspinnal tekkiv müügikäive, mille pealt teenitavast tulust tasutakse tegevuskulud ja teenitakse kasumit (või kahjumit).

Kaubanduskeskuste kliendibaasi moodustavad kaubanduskeskuse mõjupiirkonda jäävad potentsiaalsed tarbijad. Seetõttu on kaubanduspindade puhul olulised mitmed omadused nagu asukoht (sh nähtavus, juurdepääsetavus, parkimistingimused), maine, kontseptsioon, kaasaegsus (sh nii füüsiline kui kontseptuaalne) ja rentnike kooslus.

„Kaubanduspiirkond on geograafiline piirkond, kust kaubandusobjekt saab suurema osa oma klientidest (nimetatakse ka turupiirkonnaks). Kaubanduspiirkond on kaubanduskinnisvara majandusbaasi aluseks, sest sealt saadakse kliendid. Kui suurimad kaubandussihtkohad välja arvata, siis saadakse suurem osa klientidest ümberkaudsetest piirkondadest, ehk kohalikust kaubanduspiirkonnast.“ (Kinnisvara ... 2008: 67)

Eppli ja Shilling (1996) uurisid regionaalse tähtsusega kaubanduskeskuste asukoha olulisust ja leidsid, et kaubanduskeskuste asukoht ja konkurentide lähedus ei mõjuta oluliselt kaubanduskeskuste jaekäivet. Seevastu määrab kaubanduskeskuste käibe peamiselt kaubanduskeskuse suurus. See tähendab, et suurtel regionaalsetel kaubanduskeskustel on oluline eelis väiksemate keskuste ees, mistõttu on väiksematel kaubanduskeskustel keeruline suurematega konkureerida. (Eppli, Shilling 1996: 459)

Chun *et al.* (2001) uurisid USA kaubanduspindade rendihindade ja jaekaubanduse käivate variatsioonide seoseid. Uurimuse tulemused näitasid, et kaubanduspindade baasrent ja käiberent käituvad kui endogeensed (mõjutatavad) muutujad jaekaubanduse käibe suhtes (ehk siis jaekaubanduse käive kujundab rendihinnad). Lühiajaliselt võivad rendihinnad ja jaekaubanduse käive liikuda vastassuunaliselt, kuid pikemas perspektiivis liiguvad käive ja rent samasuunaliselt. Põhjus, miks lühiajaliselt rent jaekaubanduse käibele ei pruugi reageerida on tõenäoliselt tingitud tähtajalistest fikseeritud rendihinnaga rendilepingutest. Lisaks reageerivad rendihinnad pikemas perspektiivis jaekaubanduse käibe kasvule tugevamalt kui käibe langusele. (Chun *et al.* 2001: 183-184)

Kaubanduskeskuste segmendi efektiivse toimimise aluseks on säilitada optimaalne kaubanduspinna pakkumise maht. Kaubanduspinna pakkumine suuremas mahu, kui turg on võimeline vastu võtma võib tekitada turul vakantsuse suurenemise, mis omakorda võib viia rendihindade languseni. Need muutused tähendavad samaaegselt ka kogu segmendi osas riskitaseme suurenemist, mis võib tingida investorite poolt nõutava

tulumäära kasvu (ja seega kinnisvara väärtuse languse) ja võõrkapitali intressimäärade kasvu uute laenude võtmisel või olemasolevate refinantseerimisel. Kirjeldatud sisendite muutus võib turuosalistele tekitada probleeme äristrateegiate ellu viimisel ja võetud kohustuste teenindamisel.

Kaubanduspinna maht ühe elaniku kohta võimaldab võrrelda kaubanduskinnisvara investeeringute potentsiaali erinevate turgude lõikes. See meetod mõõdab kaubanduspinna potentsiaali standardiseerides kaubanduspinna pakkumise mahu rahvaarvu suhtes. (Eppli, Laposa 1997: 322)

Eppli ja Laposa uurisid kaubanduspinna muutust elaniku kohta USA-s 58 linnaalal (linnad koos lähedal asuvate elamurajoonidega) aastatel 1970-1996. Kaubanduskeskuste ja kogu kaubanduspinna (kaubanduskeskused ja eraldiseisvad kaubanduspinnad) renditav pind elaniku kohta oli keskmiselt vastavalt 0,92 m² ja 2,03 m² 1996. aastal. Enamikes linnades jäi kogu kaubanduspinna renditav pind elaniku koht vahemikku 1,56 m² kuni 2,42 m². Kaubanduspinda oli keskmisest rohkem kiiresti arenevatel aladel või olulistest turismisihtkohtades nagu näiteks Fort Lauderdale 3,85 m², West Palm Beach 3,72 m², Orlando 3,60 m² ja Las Vegas 3,34 m². Olulistest turismisihtkohtades on kaubanduspinda elaniku kohta rohkem, sest turistid suurendavad ka jaekaubanduse käivet. Uurimuse tulemusena leiti, et kaubanduspinna pakkumine 1970-ndatel kuni 1990-ni kasvas kõikidel dekaadidel sisuliselt samas mahu ja pinna ülepakkumist sel perioodil ei toimunud. Ainuke erinevus dekaadide vahel oli ehitatava pinna tüübis (ehk eraldiseisvad kaubanduspinnad või kaubanduskeskused). Lisaks leiti ka, et kaubanduspinna pakkumise mahtu elaniku kohta saab kasutada erinevate turgude võrdlemiseks. (Eppli, Laposa 1997: 337)

Ajakirja Fortune informatsiooni põhjal on 2016. aasta seisuga USA-s 2,2 m², Kanadas 1,5 m² ja Austraalias 1,0 m² kaubanduskeskuste renditav pindala ühe elaniku kohta (These... 2017). Nende numbrite juures tuleb arvestada, et tegemist on kaubanduskeskuste pindalaga kogu riigi rahvastiku arvestuses, mis USA näitel on väga suur kaubanduspinna pakkumise maht. Teisalt tuleb kaubanduspindade segmendi hindamisel arvestada ka muude aspektidega, nagu näiteks turu pidev muutumine, tarbijate tarbimisharjumuse muutumine ja olemasoleva kaubanduspinna seisukorraga. Kuigi olemasolev kaubanduspinna maht võib statistiliselt tunduda piisav elanikkonna

teenindamiseks, tuleb hinnata ka kaubanduspinna kaasaegsust ja vastavust klientide vajadustele. Kaubanduskinnisvarade kaasaegsus sõltub sektori normatiividest ja nende muutusest. Juhul kui olemasolevad kaubanduspinnad on amortiseerunud, ei suuda rahuldada klientide muutunud vajadusi ja seda ei ole võimalik ka kaasajastada, siis on turu arengu seisukohalt suur tõenäosus ülepakkumise tekkimiseks turul.

Kaubanduskinnisvara rahavoo ehk renditulu baasiks on kaubanduspinnal genereeritav jaemüük ehk jaekaubanduse käive. Sellest lähtudes saab välja tuua olulisemad kaubanduskeskuste toimimist mõjutavad tegurid:

- Asukohapõhised omadused – kliendibaasi lähedus, hoone nähtavus, ligipääsetavus, ühistranspordi võrk ja parkimisvõimalused. Mida lähemal on kaubanduskeskus klientidele, seda rohkem ja tihedamalt kliendid keskust külastavad. Kaubanduskeskus peab olema hästi nähtav ja kergesti ligipääsetav nii ühistranspordi kui ka autodega. Kaubanduskeskusel peab olema ka piisavalt parkimiskohti, et keskust külastav klientuur efektiivselt ära teenindada.
- Hoone füüsilised omadused – suurus, ruumiplaneering, tehnilised süsteemid, seisukord, kaasaegsus, arhitektuur, disain ja paindlikkus. Kaubanduskeskuse tõmbejõud on seotud selle suurusega võrreldes konkureerivate varadega (Kinnisvara ... 2008: 194). Ruumiplaneering peab olema kaasaegne, kompaktne ja vastama rentnike vajadustele. Kaubanduskeskuste arhitektuur ja sise- ning välisdisain peavad olema atraktiivsed ja kaasaegsed.
- Kontseptsioon – rentnike kooslus, kauba kvaliteet, turundustegevus ja maine. Rentnike kooslus, rentnike kattuvus teiste kaubanduskeskustega ja pakutava kauba kvaliteet on olulised tööriistad, mis kujundavad kaubanduskeskuse kontseptsiooni ja eristuvuse võrreldes konkurentidega. Kaubanduskeskuse hea maine on oluline faktor turunduse aspektist, et suunata kliente kaubanduskeskust külastama.

Kaubanduskinnisvara toimimine sõltub paljudest erinevatest muutujatest, mistõttu mõjutavad seda sektorit ka mitmed erinevad trendid. Järgnevalt on käsitletud käesoleval ajal ühte enim kaubanduskinnisvara sektorit mõjutavat trendi, milleks on internetikaubanduse (e-kaubanduse) kasv. Internetikaubanduse kiiret kasvu peetakse üheks olulisimaks kaubanduskinnisvara äri mõjutavaks riskikohaks ja seda trendi on laialdaselt erialakirjanduses käsitletud. Samas internetikaubanduse mõjust ja mõju

ulatusest kaubanduskinnisvarale on uuringute tulemused erinevad. Osad autorid leiavad, et internetikaubanduse osakaalu suurenemisel jaekaubanduses on kaubanduskinnisvarale tulevikus oluline negatiivne mõju ja nõudlus kaubanduspindade järgi väheneb. Teised uurimused väidavad, et e-kaubanduse mõju traditsioonilisele kaubandusele on väike ja ebaoluline.

Worzala *et al.* uurimustöö koondas informatsiooni mitmetest Inglismaal ja USA-s koostatud uurimustest e-kaubanduse mõjust jaekaubandusele ning kaubanduskinnisvarale. Uurimustulemuste üldine järeldus on, et Inglismaa ja USA jaekaubandusettevõtted suhtuvad e-kaubandusse üsna sarnaselt. Esiteks mõlema riigi jaekaubanduse ettevõtted tajuvad vähest ohtu oma äridele e-kaubanduse poolt. Teiseks on e-kaubanduse kasvu pidurdavad barjäärid mõlemas riigis üsna sarnased, millest olulisimad on kauba saatmisega ja turvalisusega seonduvad probleemid. Kolmandaks, mõlema riigi jaekaubandusettevõtted väidavad, et nende nõudlus kaubanduspinna järele jääb lühiperspektiivis samaks või suureneb, vaatamata e-kaubanduse kasvuga seotud ohtudele. Ning viimaseks mõlema riigi kaubandusettevõtted usuvad, et meelelahutuse valdkond on strateegiliselt oluline kaubanduskeskuste püsima jäämiseks. (Worzala *et al.* 2002: 142)

Razali *et al.* (2014) uurimuse tulemused näitavad, et informatsiooni ja telekommunikatsiooni sektoril (ITK-I) on väike mõju Malaisia kaubanduskinnisvara turule ja jätkuvalt jääb püsima vajadus/nõudlus traditsioonilise kaubanduskinnisvara järele. Lisaks leiti ka, et börsidel noteeritud kinnisvaraettevõtted on valmis rakendama ja kasutama ITK rakendusi ning Malaisias nõudlus kaubanduspinna järele kasvab ka tulevikus. (Razali *et al.* 2014: 193)

Bainbridge (2014) analüüsis kaubanduskeskuseid mõjutavate fundamentaalsete indikaatorite trende USA turul. Rahvaarvu ja sissetulekute kasv on kaks peamist tegurit mis mõjutavad kaubanduskinnisvara nõudlust. USA rahvaarv kasvab aeglustavas tempos ja ka inflatsiooniga korrigeeritud mediaansissetulek aastatel 2000 kuni 2014 langes 56 600 dollarilt aastas 52 200 dollarile. Lisaks nendele näitajatele oli kaubanduskeskuste külastatavus langustrendis, samas kaubanduspinna maht kasvas oluliselt ja e-kaubanduse kasv suurendas konkurentsi. E-kaubanduse osakaal oli USA-s 2014. aastal 8%, sellele prognoositi kasvu 10%-le 2017. aastaks. Toetudes nendele

indikaatoritele prognoosis Bainbridge USA kaubanduskinnisvara turule vakantsuste kasvu, rendihindade langust ja ka kinnisvara turuväärtuste langust. (Bainbridge 2014: 156-160)

Aastatel 1960 kuni 2010 ehtasid arendajad USA-s igal dekaadil sadu kaubanduskeskuseid. Alates 2010. aastast on ehitatud juurde ainult 9 uut suurt kaubanduskeskust, sest USA kaubanduskeskuste turg on küllastunud, jaemüügi kasv kaubanduskeskustes on peatunud ja tarbijad kasutavad üha rohkem internetikaubandust. Alates 2013. aastast on 5 suurimat kaubandusettevõtet sulgenud umbes 750 kauplust, mis moodustavad nende kaubandusvõrgust umbes 20% mahu. Kuna kaubandusettevõtted vähendavad poodide arvu ja renditavat pinda, siis on kaubanduskeskused sunnitud otsima asendusüürnikke muudest sektoritest kui kaubandus ja see on viinud meelelahutuspindade osakaalu suurenemiseni kaubanduskeskustes. Kaubanduspindade ümberorienteerumine meelelahutusele toob keskustesse näiteks spordiklubid, kinod ja gurmeepoed. (These ... 2017)

„Internetikaubandus on ostmisharjumusi palju muutnud ja veebiga konkureerides on füüsilised poed sunnitud pakkuma kliendile märksa enamat, kui lihtsalt müük. /.../ Ka Eesti ettevõtted kurdavad sageli, et kuigi potentsiaalne klient käib poes asju vaatamas ja proovimas, on üha enam neid, kes lähevad ostu sooritamata koju, eesmärgiga vajalik asi hiljem internetist odavamalt tellida. Eesti jaekauplejad võitlevad seetõttu igapäevaselt selle nimel, et ostja ei käiks poes kaupa mitte ainult uudistamas, vaid sooritaks seal ka ostu – kliendile pakutakse poes lisaväärtust kas hea kliendikogemuse või tootele pakutava garantii näol. Mujal maailmas on aga mitmeid ettevõtteid, kes kasutavad ostjate veebilembust ära, muutes poed kohtadeks, kus saab tooteid küll näha, kuid mitte kaasa osta ja ehitavad oma müügitegevuse üles just IT-le.“ (Kauplustest ... 2017)

E-kaubanduse temaatika osas on töö autor arvamusel, et informatsiooni- ja telekommunikatsiooni sektorite kiire areng hakkab pikemas perspektiivis üha enam mõjutama kaubanduskeskuste tegevust, sest e-kaubandusel on mitmeid eeliseid, millega tavakaubandusel on üsna raske konkureerida. Näiteks on võimalik e-kaubanduse puhul saavutada kulueelis ja pakkuda soodsamaid hindasid, paremat toodete võrreldavust ja rohkem informatsiooni. Samas on e-kaubandusel ka olulisi puuduseid, sest klient ei näe toodet, ei saa seda katsuda ega proovida. Seetõttu ei suuda e-kaubandus keskpikas

vaates täielikult asendada traditsioonilist poodidepõhist kaubandustegevust, vaid pigem jäävad need kaks kanalit omavahel konkureerima. E-kaubanduse turuosa suurenemine traditsioonilise kaubanduse arvelt on tõenäoline, mistõttu on pikemas perspektiivis tõenäoline optimaalse kaubanduspinna nõudluse mahu vähenemine.

Teine laiapõhjalisem trend kaubanduskeskuste sektoris on meelelahutuspindade osakaalu suurenemine. See trend on osaliselt seotud ka internetikaubanduse kasvuga, sest internetikaubanduse kasv on üks põhjustest, miks kaubandusettevõtted on asunud poode sulgema ja kaubanduskeskused on sunnitud suurendama meelelahutuspindade osakaalu. Samas võib pidada meelelahutuspindade toomist kaubanduskeskustesse ka kaubanduskeskuste loomulikuks arenguks, sest see aitab suurendada keskuste külastajate arvu ja muudab keskuste rentnike koosluse mitmekesisemaks.

1.3. Sensitiivsus- ja stsenaariumianalüüsi metoodikad

Tuleviku prognoosimisel on erinevaid meetodeid riskide ja oodatava tulemuse uurimiseks. Uurimuse alapeatükis 2.3 viiakse läbi Tallinna kaubanduskeskuste turusegmendi sensitiivsuse ja stsenaariumite analüüs lisanduva kaubanduspinna kontekstis. Sensitiivsuse analüüs näitab ühe parameetri muutuse mõju uuritavale objektile. Stsenaariumianalüüsiga on võimalik hinnata mitme erineva parameetri samaaegse muutuse mõjusid ning arvestada ka erinevate parameetrite koos- või vastasmõjusid.

Kõikide mudelite parameetrite väärtused võivad teatud tingimustel muutuda või sisaldada vigasid. Sensitiivsuse ehk tundlikkuse analüüs laiemalt defineerituna tähendab nende parameetrite võimaliku muutuse ja vigade uurimist ning järelduste tegemist nende tegurite mõju kohta mudeli hinnangutele. Tundlikkuse analüüsi on lihtne läbi viia, sellest on lihtne aru saada ja selle tulemusi saab lihtsasti kommunikeerida. (Pannell 1997: 139)

Sensitiivsuse analüüs on mudeli parameetrite muutuste mõju analüüs. Sensitiivsuse analüüsi olulisust reaalsete optimeerimisülesannete lahendamisel ei tohi alahinnata ja sellel on palju rakendamisvõimalusi. See loob väärtuslikku informatsiooni nii mudeli

koostajale kui ka kasutajale erinevate parameetrite omavahelistest seostest ja mõjudest. Lisaks aitab see tuvastada mudelites olulisemad ja vähem-olulisemad parameetrid optimaalse lahendi leidmisel. (Fiacco, Ghaemi 1982: 3)

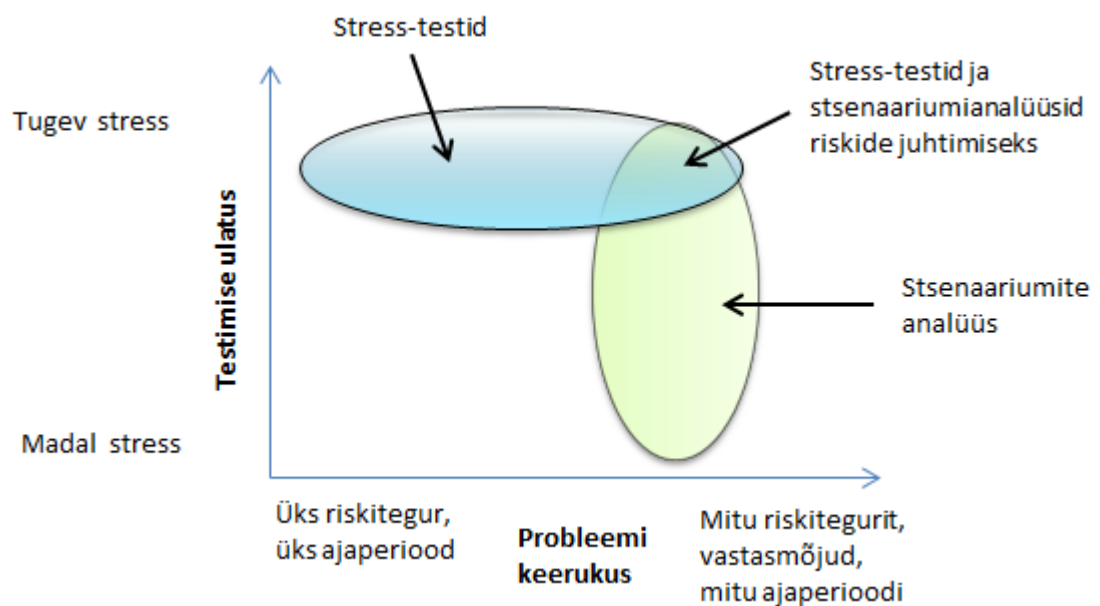
Pannell (1997) on jaganud sensitiivsuse analüüsi kasutusala nelja peamisse kategooriasse, milleks on: otsuste tegemine või soovitude andmine otsustajatele otsuste tegemiseks; informatsiooni edastamine; mudelite arusaadavuse parendamine; mudelite arendamine. Sensitiivsuse analüüsi läbi viimisel tuleb fikseerida milliseid parameetreid ja mis ulatuses muuta. Teiseks tuleb aru saada mida on oluline sensitiivsuse analüüsi juures jälgida. Kolmandaks etapiks on sensitiivsuse analüüsi tulemuste töötlemine ja olulisima informatsiooni koondamine. Sensitiivsuse analüüsi käigus on oht genereerida suur maht informatsioon, mis võib tähelepanu eemale juhtida olulisematelt teemadelt. Seetõttu peab modelleerija vältima sensitiivsuse analüüsi sihitut läbiviimist. (Pannell 1997: 140-146)

Sensitiivsuse analüüs on üldine ja laiem mõiste, millel on väga palju kasutusalasid. Käesolevas töös kasutatakse sensitiivsuse analüüsi eesmärgiga saavutada parem arusaamine erinevate tegurite omavahelistest seostest ja seoste mõjude ulatusest. Lisaks annab sensitiivsuse analüüs ka täiendavat kvantitatiivset informatsiooni tegurite omavahelisel muutusel tekkiva mõju kohta. Sensitiivsuse analüüs aitab välja selgitada ka olulisemad tegurid, mis enim mõjutavad uuritavaid parameetreid.

Sensitiivsuse analüüsi kasutamise puuduseks käesoleva töö raames on ühekülgsus, sest sellega saab uurida ühe teguri muutusest tulenevat mõju uurimisobjektile. Seevastu on kaubanduskinnisvara turg samaaegselt mõjutatud mitme erineva teguri poolt, mida sensitiivsuse analüüs ei arvesta. Seetõttu on lisaks sensitiivsuse analüüsile kasutatud ka stsenaariumianalüüsi.

Stsenaarium on võimalik tuleviku keskkond mingil ajahetkel või -perioodil. Stsenaariumeid võib projekteerida näiteks konkreetse ettevõtte tegevusele, majandussektorile või kogu riigi majandusele. Eesmärgiga määratleda ära olulised aspektid uuritavas situatsioonis tuleb prognoosida ühe või mitme sündmuse või asjaolu muutust, tehes seda läbi erinevate riskifaktorite identifitseerimise või simuleerimise, sageli läbi mitme ajaperioodi. Uuritavate sündmuste või asjaolude muutuste efekt

stsenaariumis võidakse genereerida läbi šoki süsteemile, mis on tingitud ühe muutuja või riskifaktori äkilisest muutusest. Stsenaariumid võivad olla ka kompleksed, hõlmates erinevate tegurite muutuseid ja vastasmõjusid läbi mitme ajaperioodi. Stsenaariumianalüüsi puhul võib olla kasulik lisada stsenaariumile kirjeldav lugu (narratiiv), mis sisaldaks erinevaid riskisündmuseid, mis uuritava stsenaariumi genereerivad. (Stress ... 2013: 3)



Joonis 1.4. Stsenaariumianalüüsi ja stress-testi võrdlus

Allikas: (Stress... 2013: 3)

Stress-testidega uuritakse tüüpiliselt uurimisprobleemide riskitaluvust läbi ulatusliku stress-olukorra või šoki tekitamise uurimisobjektile. Stsenaariumianalüüs peaks käsitlema uurimisprobleemi kogu võimalikku spektrit, hõlmates sealhulgas ka uurimisprobleemi positiivseid lahendeid soodsates tingimustes.

Varade hindamisel kasutatavaid oodatavaid rahavoogusid võib projekteerida mitmel erineval viisil. Oodatavad rahavood võivad baseeruda tõenäosusega kaalutud keskmistel rahavoogudel läbi kõikide võimalike stsenaariumite või siis võidaks kasutada kõige tõenäolisema stsenaariumi rahavoogu. Kuigi nendest kahest variandist esimene annab täpsema hinnangu, kasutatakse seda harva, sest see eeldab oluliselt põhjalikuma informatsiooni kogumist ja töötlemist. Sõltumata hindamise metoodikast eksisteerivad

erinevad stsenaariumid, kus rahavoog erineb oodatavast tulemist. Stsenaariumianalüüsis prognoositakse oodatavaid rahavoogusid ja varade väärtuseid erinevate stsenaariumite korral eesmärgiga saada parem tunnetus ja arusaamine riskide mõjust väärtusele. (Damodaran 2008: 145-146)

Kõige lihtsam stsenaariumianalüüsi meetod on oodatava tulemuse testimine parima ja halvima võimaliku stsenaariumi korral. Parima stsenaariumi korral seatakse kõik sisendid parimale võimalikule tasemele ning halvima korral vastupidi – kõige madalamale võimalikule tasemele, võimaldades hinnata oodatavat parimat ja halvimat tulemust. Parima ja halvima stsenaariumi erinevuse ulatus näitab ka projekti riskisust, sest mida suurem on kahe stsenaariumi erinevus, seda suurem on üldjuhul ka riskisus. Halvima stsenaariumi analüüs võimaldab mõõta ka maksimaalset negatiivset mõju ja selle ulatust. Kirjeldatud lähenemise kasutamisel praktikas on ka olulised puudused. Esiteks ei anna kirjeldatud lähenemine väga palju uut informatsiooni, sest see on ju niigi selge, et kui kõik läheb väga hästi, siis ongi tulemus väga hea ja vastupidi. Teiseks ei pruugi parim võimalik oodatav tulemus reaalsuses olla saavutatav – näiteks tavaliselt ei ole samaaegselt võimalik saavutada maksimaalselt müügitulu ja maksimaalset juurdehindlust, sest üldjuhul tuleb maksimaalse müügitulu saavutamiseks toote hinda alandada. Seetõttu tuleb stsenaariumite sisendite määramisel arvestada ka erinevate sisendite omavahelist mõju. Stsenaariumid peavad olema realistlikud ja saavutatavad. (Damodaran 2008: 146)

Stsenaariumianalüüsi etapid (*Ibid.*: 147):

1. Stsenaariumianalüüsi aluseks olevate tegurite tuvastamine. Soovitav on keskenduda kahele või kolmele kõige olulisemale tegurile, mis enim mõjutavad uurimisobjekti.
2. Stsenaariumite arvu tuvastamine iga teguri jaoks. Kuigi suurem stsenaariumite arv võib olla realistlikum, eeldab see ka rohkem detailsemat informatsiooni ja põhjalikumat analüüsi. Stsenaariumite arvu valik sõltub uuritavast objektist, stsenaariumite omavahelisest eristumisest, informatsiooni kättesaadavusest ja analüütiku võimekusest objekti analüüsimisel ning hinnangute andmisel.

3. Oodatava tulemuse leidmine iga stsenaariumi korral. Selle etapi lihtsustamiseks on oluline kasutada piisavalt väikest stsenaariumite arvu ja keskendudes ainult kahele või kolmele kõige olulisemale tegurile.
4. Stsenaariumite realiseerumise tõenäosuse määramine. Tõenäosuste määramisel on oluline, et stsenaariumid kataksid ära uuritavate muutujate kogu võimaliku varieerumise ehk omistatud tõenäosuste summa peab võrduma ühega.

Stsenaariumianalüüsi tulemusi võib presenteerida erinevate stsenaariumite lõikes või siis tõenäosusega kaalutud oodatava tulemusena üle erinevate stsenaariumite. Tõenäosustega kaalutud tulemust on võimalik leida ainult juhul, kui stsenaariumitele on võimalik tõenäosused omistada. (Damodaran 2008: 148)

Strateegid on traditsiooniliselt stsenaariumianalüüsi kasutanud kui kvalitatiivset harjutust, mille põhiline kasu tuleneb otsustajate silmaringi laiendamisest. Stsenaariumianalüüs võimaldab otsustajatel läbi mõelda tegevuskavad erinevate võimalike olukordade tarbeks, mis võivad realiseeruda. Seal juures on kasulik läbi mõelda ka need stsenaariumid, mille realiseerumise tõenäosus on madal. (*Ibid.*: 148)

Stsenaariumi analüüs hõlmab endas mitme muutuja samaaegse mõju hindamist uuritava subjekti suhtes. Sensitiivsuse analüüs on ainult ühe muutuja väärtuse mõju hinnang uuritavale subjektile. Töö alapeatükis 2.3 on mõlemaid analüüsi meetodeid uurimisprobleemi analüüsimiseks kasutatud ja autori hinnangul need täiendavad üksteist.

2. TALLINNA KAUBANDUSKINNISVARA TURU ÜLEVAADE JA ANALÜÜS KAUBANDUSPINNA SUURENEVA PAKKUMISE KONTEKSTIS

Töö empiirilises osas koostatakse esmalt ülevaade Eesti demograafilisest situatsioonist ja majandusest kui välismõjude tasandist kinnisvaraturu mõistes. Ülevaate koostamiseks on kasutatud valdavalt Statistikaameti, Rahandusministeeriumi ja Eesti Panga andmeid ning prognoose. Alapeatükis 2.2 kirjeldatakse Tallinna kaubanduskinnisvara turgu ja selle põhinäitajaid ning analüüsitakse Tallinna suuremate kaubanduskeskuste finantstulemusi. Empiirilise osa kolmandas alapeatükis koondatakse kogu varasema töö jooksul kogutud informatsioon ning viiakse läbi Tallinna kaubanduskinnisvara turu sensitiivsuse- ja stsenaariumianalüüs lisanduva kaubanduspinna kontekstis. Lisaks viiakse läbi intervjuud kaubanduskinnisvara valdkonna ekspertidega eesmärgiga testida stsenaariumianalüüsi tulemusi ja muuta töö sisu mitmekülgsemaks.

2.1. Eesti majanduse makronäitajate ülevaade kaubanduse ja kaubanduskinnisvara kontekstis

Alapeatükk keskendub Eesti majanduse ja rahvastiku põhinäitajatele, millel on otsesem ja tugevam seos kaubanduskinnisvara segmendiga. Tulenevalt olulisusest on esmalt käsitletud rahvastiku muutust ning seejärel majanduslikke tegureid.

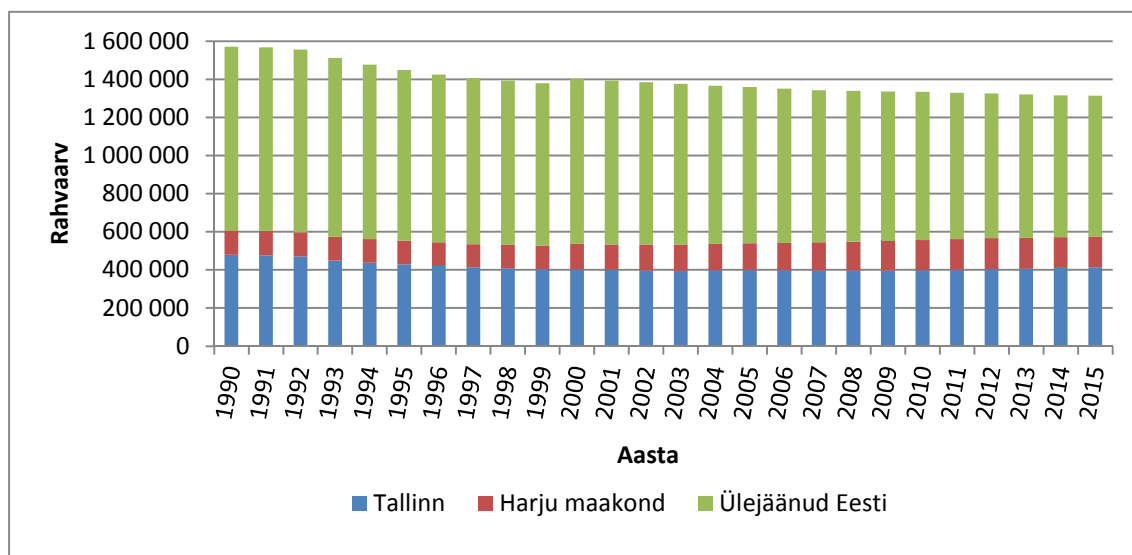
Vastavalt EVS-le vaadeldakse kinnisvara hindamisel andmete kogumist ja analüüsi kolmel tasandil, milleks on välismõjude, turu ja vara tasandid. Välismõjude üldandmed on informatsioon sotsiaalsete, majanduslike, õiguslike ja keskkonnatingimuste ning -suundumuste kohta, mis mõjutavad vara väärtust ning mis oma olemuselt ei ole otseselt seotud hinnatava varaga. Kõik välismõjud avalduvad lõppkokkuvõttes majanduslikus keskkonnas, milles kinnisvaratehingud toimuvad. (EVS 875-10 2013: 13-14)

Lähtuvalt olulisusest kaubanduskinnisvara segmendi kontekstis valiti välja järgmised suuremat mõju omavad sotsiaalsed ja majanduslikud tegurid:

- rahvaarv ja rahvastiku struktuur (↑);
- SKP (↑);
- tööhõive (↑) ja töötuse määr (↓);
- sissetulek (↑);
- jaekaubanduse maht (↑) ja käive (↑);
- inflatsioonimäär (↑);
- intressimäär (↓) ja laenude maht (↑↓);

Loetelus on iga indikaatori järel sulgudes nool, mis näitab selle indikaatori mõju suunda kaubanduspindade nõudlusele (↑ - näitaja kasv suurendab kaubanduspindade nõudlust / ↓ - näitaja kasv alandab kaubanduspindade nõudlust).

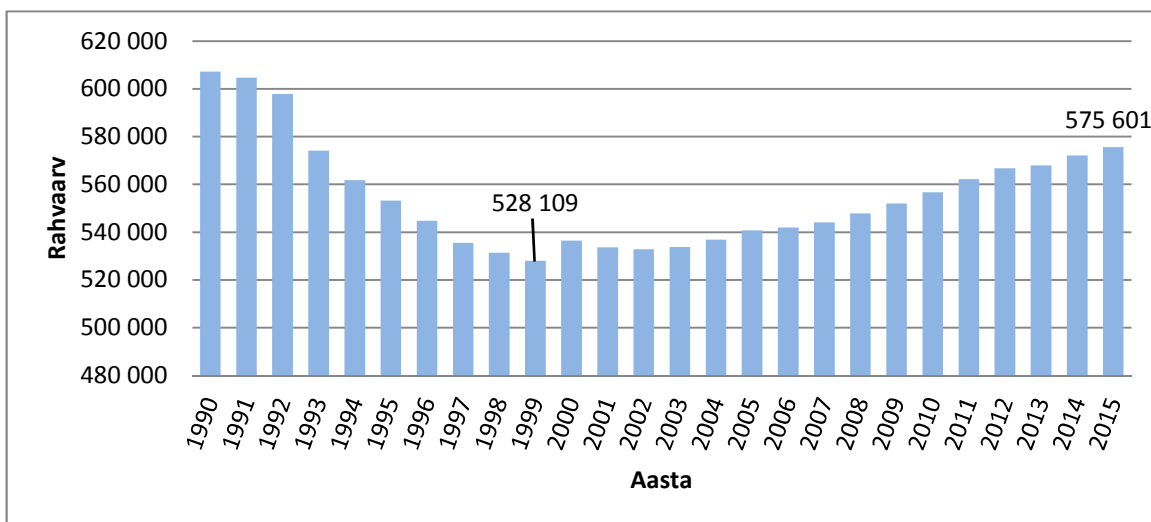
Rahvaarv on kaubanduskinnisvara nõudluse ja pakkumise aspektist olulise tähtsusega tegur, sest vastavalt rahvaarvule ja rahvaaru tihedusele kujuneb ka piirkonna vajadus kaubanduskinnisvara järele. Vastavalt Eppli, Laposa (1997: 322) uurimusele saab mõõta kaubanduskinnisvara potentsiaali võrreldes erinevatel turgudel kaubanduspinna mahtu ühe elaniku kohta.



Joonis 2.1. Eesti, Harjumaa ja Tallinna rahvaarv perioodil 1990 kuni 2015.
Allikas: (Statistikaamet); autori koostatud.

Joonisel 2.1 on presenteeritud Eesti, Harjumaa ja Tallinna rahvaarvu dünaamika perioodil 1990 kuni 2015. Eestimaa rahvaarv on alates 1990. aastast vähenenud 1,57 miljonilt inimeselt 1,31 miljoni inimeseni 2015. aastal, ehk 257 328 inimese võrra (keskmiselt ~10 000 inimese võrra aastas). Positiivne on trend, et Eesti rahvaarvu vähenemine on toimunud aeglustuvas tempos ja viimasel viiel aastal (2011-2015) on rahvaarv vähenenud keskmiselt ~4 000 inimese võrra aastas.

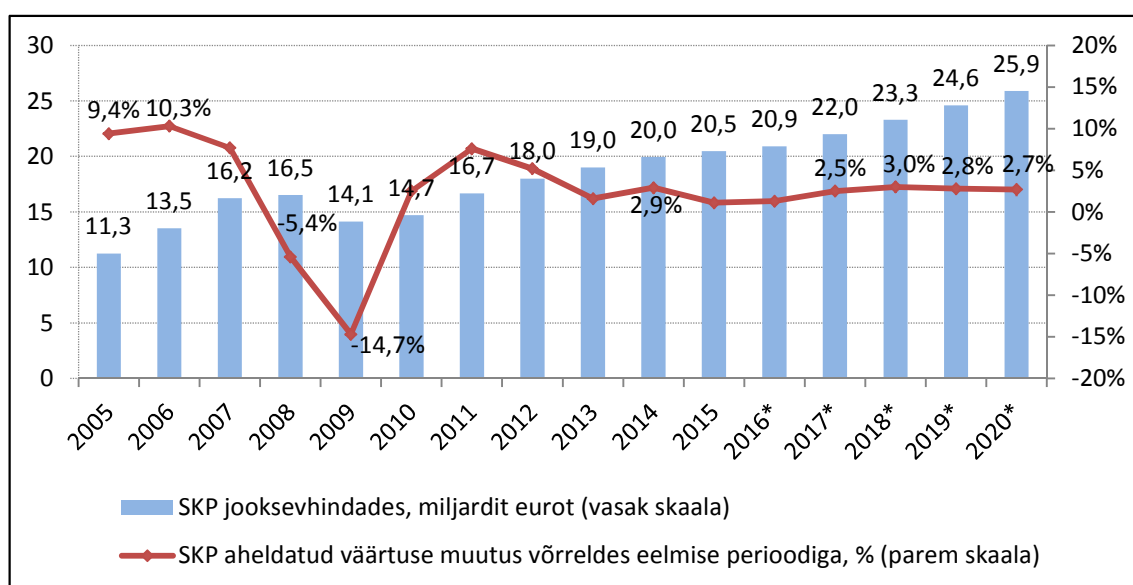
Järgnevalt on presenteeritud joonisel 2.2 Harjumaa (sh ka Tallinna) rahvaarvu dünaamika, kust on näha, et Harjumaal on viimased 15 aastat rahvaarv kasvanud. Harjumaa rahvaarv vähenes alates 1990. aastast 607 158 inimeselt 528 109 inimeseni 1999. aastal, mis on ka Harjumaa kõige väiksem inimeste arv vaatlusalusel perioodil. Alates 2000. aastast on Harjumaa rahvaarv kasvanud 575 601 inimeseni 2015. aastal. Tallinna rahvaarv vähenes alates 1990.aastal 479 666 inimeselt kuni 395 050 inimeseni 2003. aastal. Alates 2004. aastast on Tallinna rahvaarv suurenenud 413 782 inimeseni ehk keskmiselt 1561 inimese võrra aastas. Rahvaarvu suurenemine on toimunud kiirenevas trendis ja aastatel 2011-2015 on Tallinna rahvaarv kasvanud keskmiselt ~3050 inimese võrra aastas.



Joonis 2.2. Harjumaa ja Tallinna rahvaarv perioodil 1990 kuni 2015.
Allikas: (Statistikaamet); autori koostatud.

Eesti rahvaarvu jätkuv vähenemine on negatiivne nii sotsiaal-majanduslikust aspektist, kui ka käesoleva töö raames kitsamalt käsitledes kaubanduskinnisvara seisukohast.

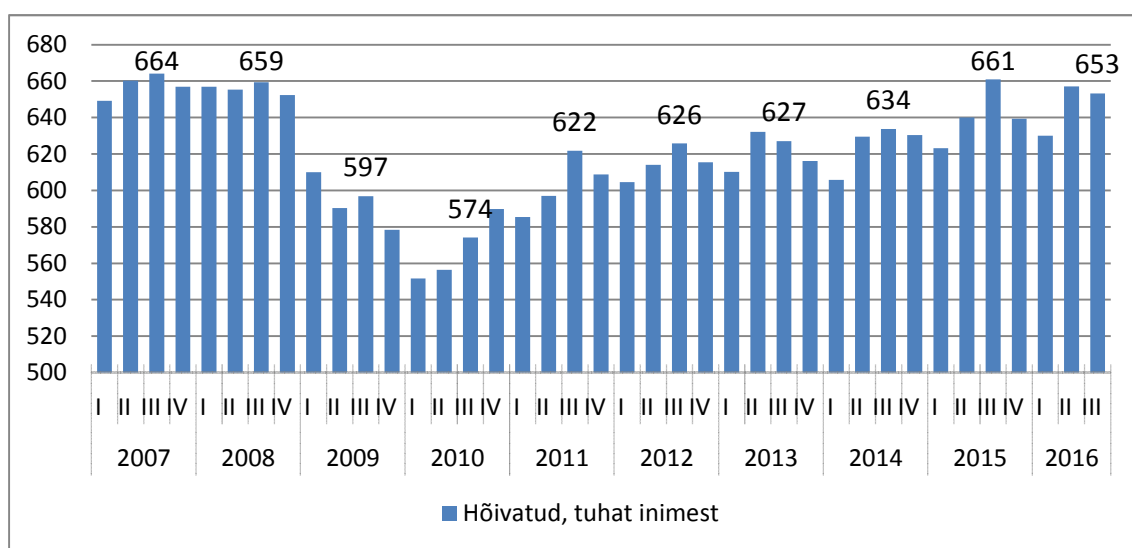
Samas toimub Eestis jätkuv linnastumine, mistõttu on Harjumaa ja Tallinna rahvaarv viimase 10 aasta jooksul kasvanud ning see on toetanud Tallinna kaubanduskinnisvara sektori arengut. Harjumaa ja Tallinna on Eesti suurim tõmbekeskus, mistõttu on suur osa majandusest ja töökohtadest on kontsentreerunud Tallinnasse ning selle lähiümbrusesse. Tallinn on oluline tõmbekeskus ka kaubanduskinnisvara kontekstis, sest sinna on koondunud suurim arv erinevaid kaubanduskeskuseid, poode ja kaubamärke. Sellest tulenevalt käiakse ka mujalt Eestist suuremaid sisseoste käiakse tihti peale tegemas Tallinnas. Järgnevalt on toodud joonisel 2.3 Eesti sisemajanduse koguprodukt (SKP) aastate lõikes jooksevhindades ja aheldatud väärtuse muutus.



Joonis 2.3. Eesti SKP jooksevhindades ja aheldatud väärtuse muutus aastatel 2005. kuni 2020. Allikad: (Statistikaamet, Rahandusministeerium); autori koostatud.

Eesti SKP on alates 2009. aasta majanduskriisist läbi teinud korraliku kasvu ja Rahandusministeeriumi prognoosi järgi jätkub suhteliselt korralik kasv vahemikus 2,5-3,0% kuni 2020. aastani. Jätkuv stabiilne majanduskasv toetab ka kaubanduse stabiilset kasvu, mis omakorda võimaldab prognoosida stabiilset keskkonda ka kaubanduskinnisvara kontekstis. Swedbank Eesti prognoosib ka tööjõukulude kasvu ning palkade kasvu surve jätkumist, mis suurendab tarbijate sissetulekuid ning toetab tarbimise kasvu jätkamist (Swedbank... 2017).

„Eesti majanduskasv aeglustus 2016. aastal teist aastat järjest, kuid mitmed majandusnäitajad paranesid. Ekspordikasv kiirenes ja tööstussektori toodangumaht suurenes. Eesti eksportivad ettevõtted jätkasid uute turgude otsimist. Ettevõtete ja majapidamiste kindlustunne on paranemas ning nende laenuportfell kasvab kiirenevas tempos. Halbade laenude osakaal laenuportfellis on madal ja see on viimastel aastatel vähenenud, mis näitab, et ettevõtted ja majapidamised suudavad oma kohustusi hästi täita. Samal ajal on aga mittefinantsettevõtete kasumid juba kolmandat aastat järjest languses ning nende investeeringud on languses neljandat aastat järjest. Tööjõukulude osakaal ettevõtete müügitulust on tõusnud 2009. aasta kriisi järgse aja kõrgeimale tasemele, mis ohustab ettevõtete konkurentsivõimet. Siiski, on Swedbanki hinnangul positiivne, et investeeringute paranemine ja välisnõudluse parem väljavaade kiirendavad SKP kasvu 2017. aastal 2,2 protsendini. 2018. aastal lisandub veel tugevam tarbimise kasv, mis viib majanduskasvu 2,8 protsendini. Hinnakasv kiireneb Swedbanki hinnangul 2017. aastal hüppeliselt. Tööjõu nappuse tõttu jääb surve palkade tõstmiseks püsima.“ (Swedbank... 2017)

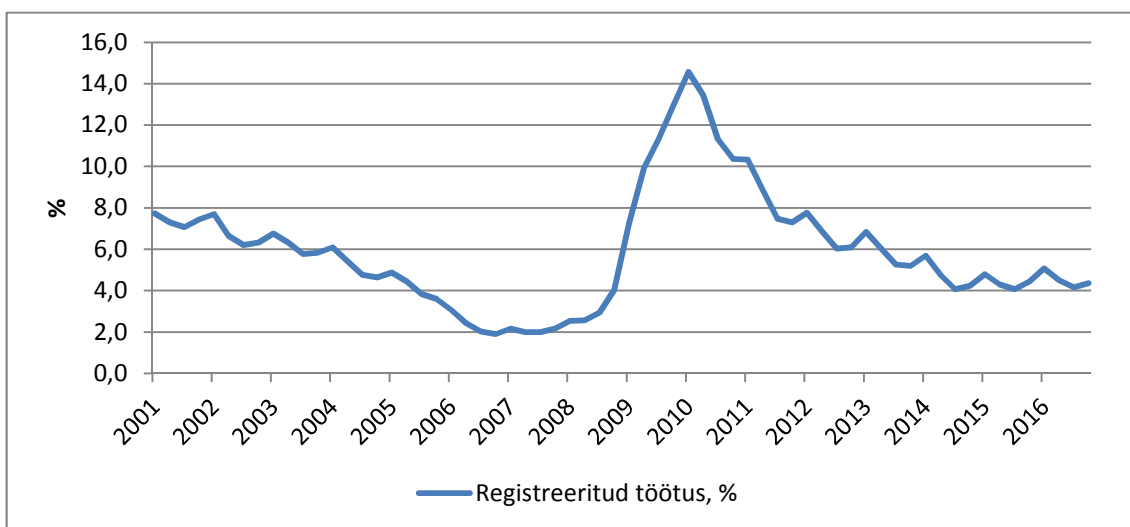


Joonis 2.4. Hõivatud perioodil 2007 kuni 2016.

Allikas: (Statistikaamet); autori koostatud

Joonisel 2.4 on välja toodud hõivatute arv Eestis. Informatiivsuse suurendamiseks on iga aasta kolmanda kvartali tulbale on lisatud ka hõivatute arv, sest üldjuhul on Eestis kolmandas kvartalis hõive kõige kõrgem tänu hooajatöödele. Hõivatus oli kõrge

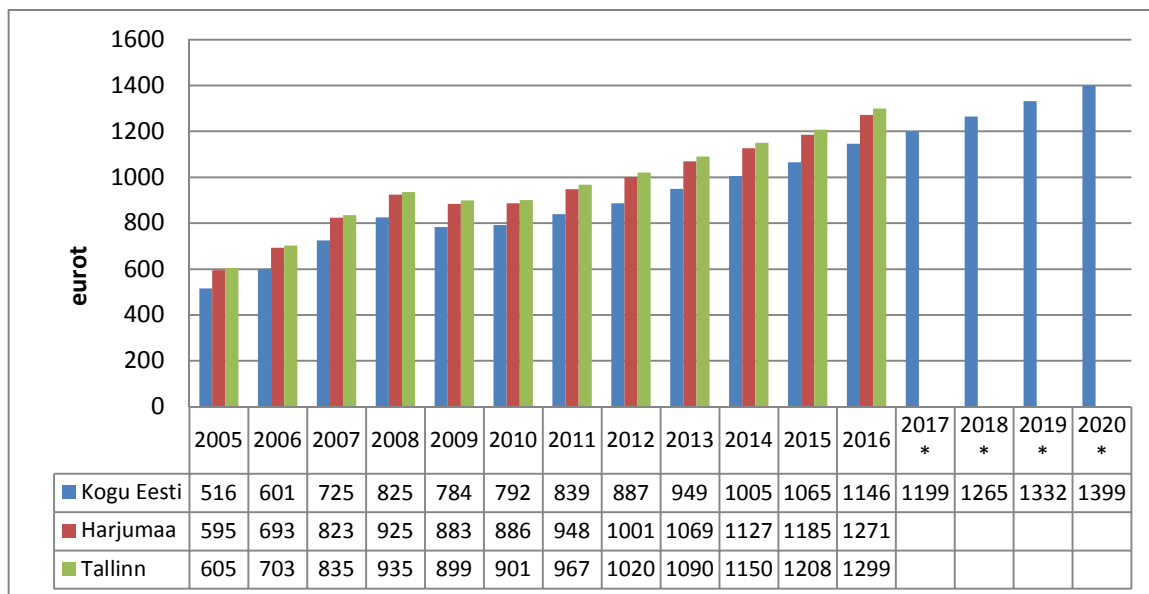
majandusbuumi aastatel 2006-2008, mil hõivatute arv jäi valdavalt 650-660 tuhande hõivatu juurde. Majanduskriisi aastatel hõivatus oluliselt vähenes ja 2010. aasta 1. kvartalis langes hõivatute arv 552 tuhande inimeseni. Seega võrreldes 2007. a. kolmanda kvartaliga langes hõivatute arv 664 tuhandelt inimeselt 552 tuhande inimeseni ehk ~112 tuhande inimese võrra. Positiivne on, et hõivatus taastus majanduskriisi põhjast suhteliselt kiiresti. Viimastel aastatel on Eestis hõivatute arv jäänud vahemikku 620-660 tuhat inimest. Lisaks hõivatute arvule on oluline ka töötuse määr, sest see kirjeldab ka töötute osakaalu ühiskonnas.



Joonis 2.5. Registreeritud töötus perioodil 2001 kuni 2016.

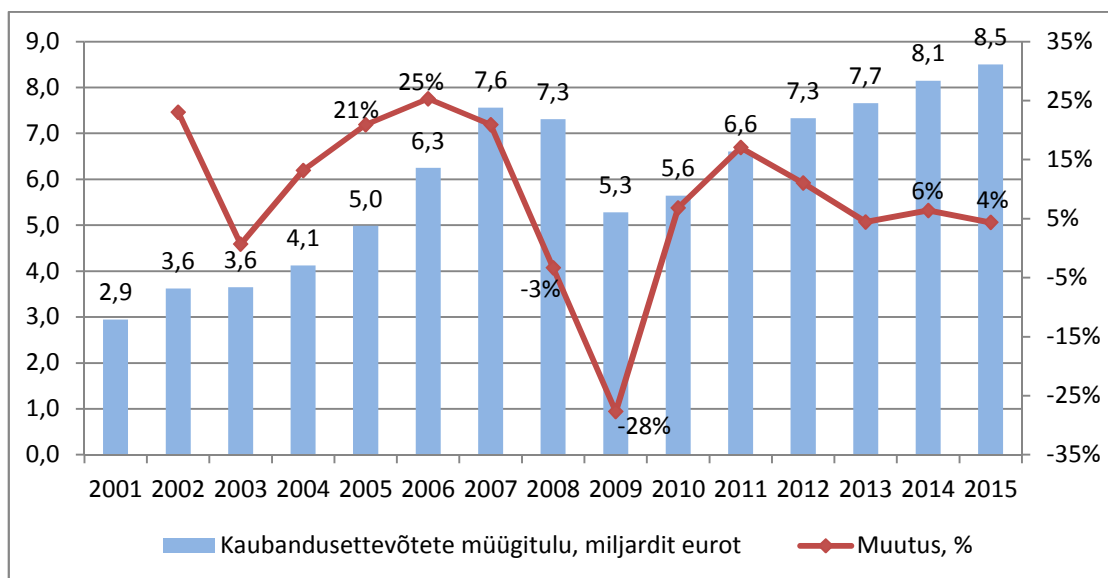
Allikas: (Töötukassa); autori koostatud.

Registreeritud töötuse määr 4-5% vahemikus on väga madal tase. See näitab, et tööjõu potentsiaal on enamjaolt rakendatud ja hõivatute arvu praeguselt tasemelt väga rohkem töusta ei saa. Järgnevalt on joonisel 2.6 näidatud Eesti, Harjumaa ja Tallinna keskmine kuine brutokuupalk perioodil 2005 kuni 2020. Palga kasvu illustreerimiseks on välja toodud nii brutokuupalk nii tulpdiagrammil kui ka eurodes joonise all tabelis. Perioodil 2005 kuni 2015 on Eestis keskmine brutokuupalk kasvanud 516 eurolt 2005. aastal 1065 euroni 2015. aastal ehk 106% vaatlusaluse perioodi jooksul või siis keskmiselt ~10% võrra aastas, mis on märkimisväärne kasv. Seega on viimasel viiel aastal kasvanud nii hõivatute arv kui ka keskmine palk, mis tähendab, et tarbijate sissetulekud on suurenenud ning see on suurendanud ka tarbijate ostujõudu.



Joonis 2.6. Keskmise brutokuupalk aastatel 2005 kuni 2020.
Allikad: (Statistikaamet, Rahandusministeerium); autori koostatud.

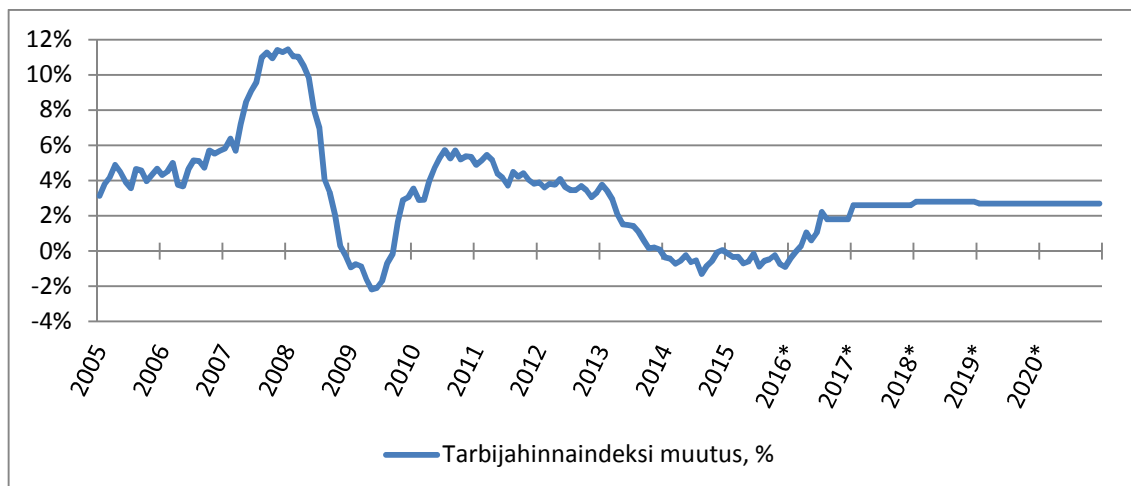
Järgnevalt on toodud joonisel 2.7 jaekaubandusettevõtete müügitulud perioodil 2001 kuni 2015. Jaekaubandusettevõtete müügitulu on väga tugevalt kasvanud ja saavutanud Eesti kõigi aegade kõrgeima taseme. Tugevad jaemüügi numbrid on oluline tegur ja põhjus kaubanduskeskuste tugevate majandustulemuste taga. Aastatel 2013-2015 on toimunud kasvu stabiliseerumine, kuid arvestada tuleb ka madalat inflatsiooni sel perioodil (vt THI muutust Joonisel 2.8.). Kaubandusettevõtete müügitulu näitab jaekaubanduse müüginumbrite kasvu. Nagu jooniselt näha, siis kaubandusettevõtete müügitulu on kasvanud alates 2009. aastast 5,3 miljardilt eurolt 8,5 miljardile eurole 2015. aastal ehk 60% kuue aasta jooksul. Tuleb arvestada, et 2009. aastal oli majanduskriis, mistõttu oli tarbimine tõenäoliselt keskmisest madalam. Samas ületas kaubandusettevõtete müügitulu 2013. aastal eelmise buumi tipu ja sellele järgnevatel aastatel on müügitulu jätkanud kasvamisest 4-6% võrra aastas. Seega on jaekaubanduse kasv olnud viimastel aastatel väga kiire ja sellel on kindlasti olnud positiivne mõju kaubandusega ning kaubanduskinnisvaraga tegelevate ettevõtete majandustulemustele. Tarbimise kasvu on sel perioodil soodustanud tarbijate sissetulekute ehk palkade kasv (vt joonis 2.6. Keskmise brutokuupalk) ja ka tööhõive kasv, millede edasises kasvus samas mahus autor kahtleb, mistõttu ei saa tõenäoliselt ka jaekaubandus tulevikus sama kiiresti edasi kasvada.



Joonis 2.7. Kaubandusettevõtete müügitulu perioodil 2001 kuni 2015.

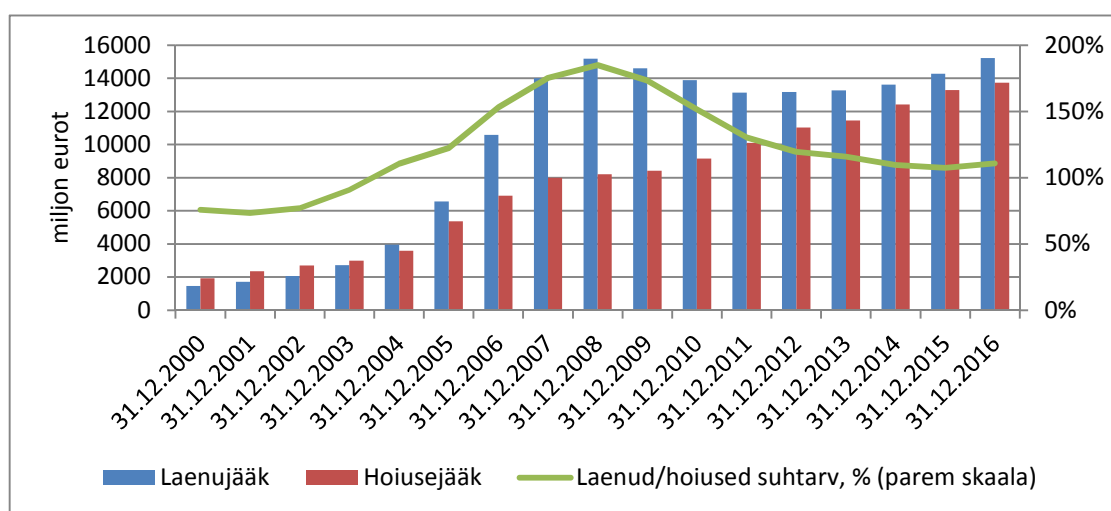
Allikas: (Statistikaamet); autori koostatud.

Eratarbimise tugi sisenõudlusele on tugev, kuigi kodumajapidamiste säästumäär on viimastel aastatel tõusnud. 2015. aastal ületas eratarbimise kasvutempo majanduskasvu üle kolme korra (eratarbimine +4,6%, SKP +1,4%), kuid pikemas plaanis ei saa need kasvutempod olla väga erinevad. Eratarbimise kasvutempo aeglustub, sest mitme tarbimisvõimet positiivselt mõjutanud teguri mõju taandub. Elanike tarbimiskulutuste oluliselt madalam kasv sissetulekutega võrreldes on toimunud juba alates 2014. aastast ning eriti suur oli vahe 2015. aastal, kui maksudejärgse palgatulu kasvu kiirendas tööjõumaksude oluline vähendamine umbes 1,7 protsendipunkti võrra. Samal ajal toetas elanike reaalset ostujõudu tarbijahindade langus. See kombinatsioon ongi loonud soodsad tingimused säästude kogumiseks või endiselt liiga suurena tunnetatava võlakoorma vähendamiseks. Säästumäära kasvule on ilmselt aidanud kaasa ka negatiivse tooniga majandusuudised – Eesti SKP reaalkasv on juba mitu aastat järjest jäänud alla ekspertide poolt prognoositule. Seetõttu ei usu ilmselt paljud palgatöötajad, et viimastel aastatel kogetud palgatõus ning töötaja jaoks soodne konjunktuur tööturul võiks samamoodi jätkuda. 2016. aastal aeglustub eratarbimise reaalkasv 3,3%ni, 2017. aastal 2,7%ni ning edaspidi ühtlustub palgatulu reaalkasvuga. Lisaks palgatulule mõjutavad sissetulekuid ja sedakaudu tarbimisvõimet veel sotsiaalsiirded, mille kasv lähematel aastatel ületab palgatulu kasvu. (Rahandusministeerium... 2016: 20-21)



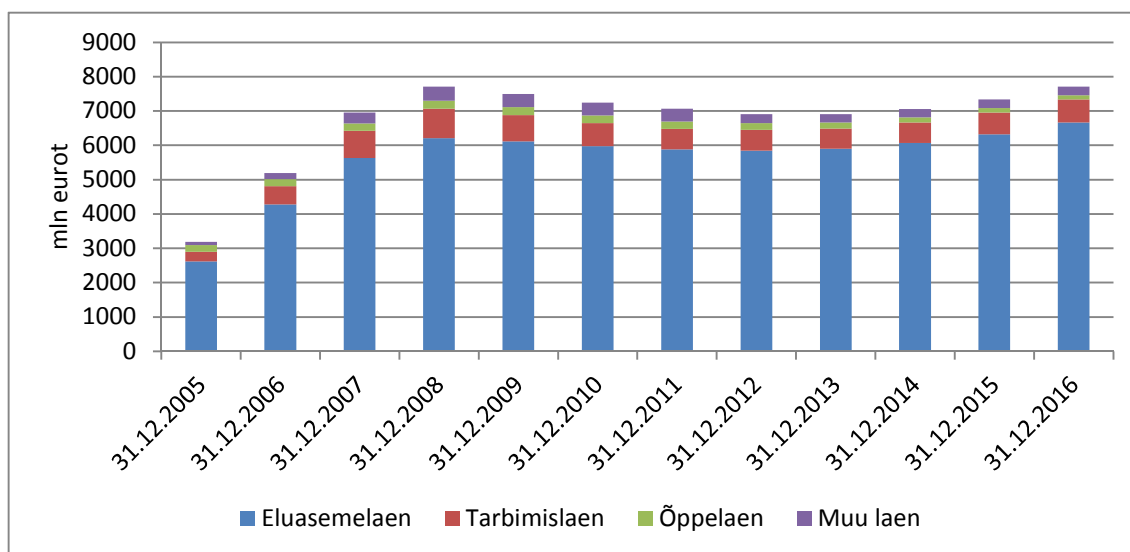
Joonis 2.8. Tarbijahinnaindeksi muutus aastatel 2005 kuni 2020.
Allikad: (Statistikaamet, Rahandusministeerium); autori koostatud.

Viimastel aastatel on tarbijahinnaindeksi (THI) muutus olnud negatiivne ja tänu keskmise palga kasvule sel perioodil on tarbijate ostujõud paranenud. Vastavalt Statistikaameti informatsioonile kujunes 2016. aasta keskmiseks inflatsioon 0,1%. Perioodil 2017-2020 on inflatsiooni ootus vahemikus 2,6-2,8% aastas vastavalt Rahandusministeeriumi prognoosile. Eesti Panga inflatsiooni prognoos aastatel 2017-2020 on vahemikus 2,0-2,8% (Eesti Pank... 2017). Mõõdukas inflatsioon on majandusele kasulik ja elavdab tarbimist ning sellel on positiivne mõju kinnisvara nõudlusele.



Joonis 2.9. Mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste laenud ja hoiused aastatel 2000 kuni 2016. Allikas: (Eesti Pank); autori koostatud.

Eesti mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste laenude maht kasvas väga kiiresti alates 2000. aastast kuni 2008. aastani ja märkimisväärne laenumahu kasv toimus perioodil 2005-2008. Laenude maht on viimase kümne aasta jooksul jäänud vahemikku 13-15 miljardit eurot. Positiivne on, et hoiuste maht on viimase 10 aasta jooksul stabiilselt kasvanud. Väga kõrge laenude ja hoiuste suhe aastatel 2006 kuni 2010 oli sel perioodil finantsstabiilsuse seisukohalt kindlasti oluline riskikoht. Viimase kolme aasta jooksul on laenude ning hoiuste suhe jäänud 110% juurde, mida võib pidada heaks tasemeks.

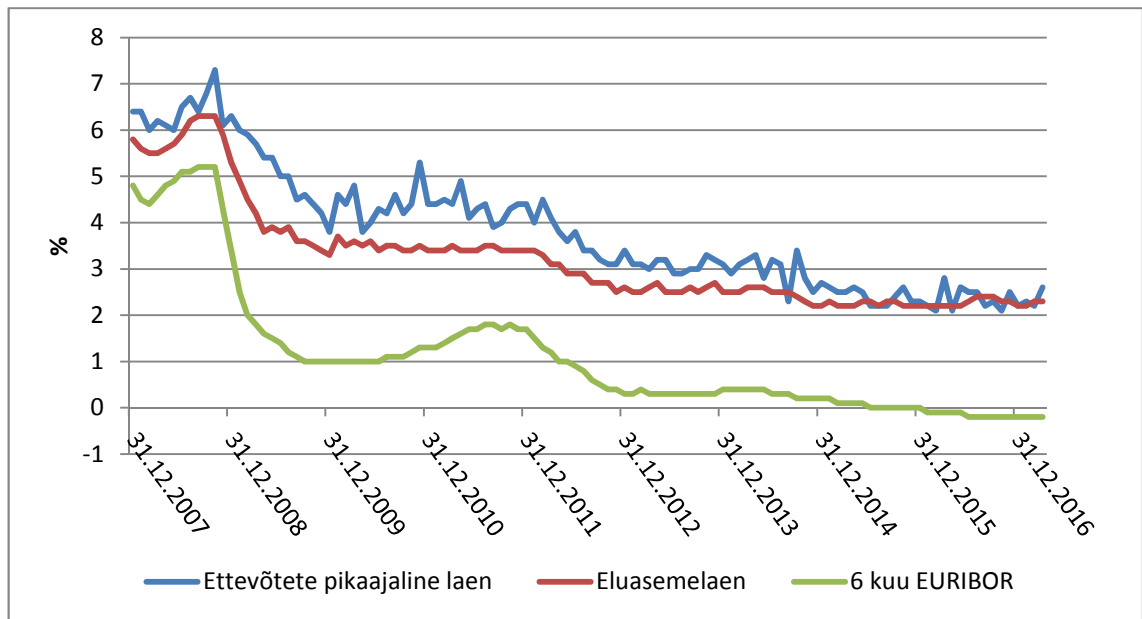


Joonis 2.10. Kodumajapidamistele antud laenude jääk aastatel 2005 kuni 2016.
Allikas: (Eesti Pank); autori koostatud.

Eesti kodumajapidamiste laenude mahust moodustab enamuse eluasemelaen ja tarbimislaenude osakaal kogulaenust on suhteliselt tagasihoidlik. Kodumajapidamistele väljastatud tarbimislaenude maht 2016. aasta lõpu seisuga oli 680 miljonit eurot, moodustades 9% kogu kodumajapidamistele väljastatud 7 700 miljonist eurost laenumahust.

Eesti pankade poolt väljastatud laenud on enamjaolt seotud Euribori baasintressimääraga, mis viimastel aastatel on olnud ajaloolises võrdluses väga madalal tasemel. Alates 2015. aasta novembrist on 6 kuu Euribor olnud negatiivne. Arvestades, et kodumajapidamiste laenude maht 2016. aasta lõpu seisuga oli 7,7 miljardit eurot, siis Euribori kasv 1%-le suurendaks kodumajapidamiste intressikulu 77 miljoni euro võrra

ning sellel oleks tõenäoliselt negatiivne mõju majapidamiste tarbimisele. Samas on laenude ja hoiuste suhe püsinud viimastel aastatel 110% juures ja Euribori kasvuga seoses kasvaksid arvatavasti ka hoiuste intressimäärad, mis suurendaks hoiustelt saadavat intressitulu sarnases mahus. Jaekaubanduse käive (v.a. mootorsõidukid ja mootorrattad) oli 2015. aastal 5,5 miljardit eurot, millest 77 mln eurot moodustab 1,4%.



Joonis 2.11. Eluasemelaenude ja mittefinantsettevõtete pikaajaliste eurolaenude kaalutud keskmine intressimäär ja 6 kuu EURIBOR aastatel 2008 kuni 2017. Allikad: (Eesti Pank, European Central Bank); autori koostatud.

Järgnevalt on presenteeritud tabelites 2.1 ja 2.2 jaekaubandusettevõtete statistika, millest on välja jäetud mootorsõidukite ja kütuse jaemüük. Töö eesmärgist tulenevalt on uurimisobjektiks kaubanduskeskused, kuid need kategooriad ei ole oluliselt seotud kaubanduskeskustega, sest mootorsõidukite ja mootorrataste jaemüük toimub tavapäraselt spetsiaalselt selleks ette nähtud eraldiseisvates müügikohtades ning kütuse jaemüük toimub tanklates. Toodud kategooriate jaekaubandusettevõtete arv on üsna stabiilselt kasvanud vaatlusalusel perioodil keskmiselt 4-5% võrra. Töoga hõivatud isikute arv on püsinud vahemikus 42 000-48 000 hõivatut. Kirjeldatud kategooriate hõivatute arv 2015. aastal moodustas 7% kogu Eesti hõivatute arvust.

Tabel 2.1. Eesti jaekaubandusettevõtete* arv ja tööga hõivatud isikute arv perioodil 2006 kuni 2015.

Aasta	Ettevõtete arv	Muutus, %	Tööga hõivatud isikute arv	Muutus, %	Töötajate arv	Muutus, %
2005	3 862		42 431		41 172	
2006	3 823	-1,0%	44 484	4,8%	43 320	5,2%
2007	3 940	3,1%	46 632	4,8%	45 546	5,1%
2008	4 202	6,6%	47 821	2,5%	46 864	2,9%
2009	4 377	4,2%	43 434	-9,2%	42 349	-9,6%
2010	4 574	4,5%	42 721	-1,6%	41 386	-2,3%
2011	4 777	4,4%	42 072	-1,5%	40 733	-1,6%
2012	5 223	9,3%	43 966	4,5%	42 153	3,5%
2013	5 431	4,0%	44 609	1,5%	42 849	1,7%
2014	5 648	4,0%	46 063	3,3%	44 666	4,2%
2015	6 022	6,6%	47 522	3,2%	45 884	2,7%

*Jaekaubandus, v.a mootorsõidukid, mootorrattad ja kütuse jaemüük.

Allikas: (Statistikaamet), autori arvutused.

Tabelis 2.2 kirjeldatud jaekaubandusettevõtete müügitulu kasvu vahemikus 5-8% perioodil 2011-2014 võib pidada kiireks kasvutempoks, kuid 2015. aastal kasv aeglustus. Kulude kasv sarnanes müügitulu muutusele, sest kaubandusettevõtete kõige suurem kulukoht on kaubakulu. Üüri ja rendikulude kasv perioodil 2011 kuni 2015 aeglustus, kuid tööjõukulude kasv kiirenes. Kui 2010. aastal moodustasid tööjõukulud 9,4% ettevõtete kogu kuludest, siis 2015. aastaks kasvas tööjõukulude osakaal kogukuludest 10,2%-le. Jaekaubandusettevõtete 2015. aasta puhaskasum 93 mln eurot moodustas 1,8% müügitulust. Võrdluses USA jaekaubandusettevõtete kasumimarginaalidega on Eesti jaekaubandusettevõtete kasumimarginaal suhteliselt madal.

USA-s oli 2017. aasta jaanuari seisuga jaekaubanduse erinevate alamsektorite keskmised kasumimarginaalid vahemikus 1,9-6,25%. Kõige madalam kasumimarginaal 1,9% oli toidukaupade müüjatel ja kõige kõrgem ehk 6,25% ehituskaupade müüjatel. Internetikaubanduse keskmine kasumimarginaal jäi 3,0%-le. (Damodaran, 2017)

Tabel 2.2. Eesti jaekaubandusettevõtete* müügitulu, kulud ja puhaskasum aastatel 2010-2015

Aasta	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Müügitulu, mln. eurot	3 697	4 040	4 238	4 558	4 925	5 144
<i>Muutus, %</i>	<i>3%</i>	<i>9%</i>	<i>5%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	<i>4%</i>
Kulud kokku, mln. eurot	3 689	3 993	4 149	4 467	4 846	5 086
<i>Muutus, %</i>	<i>1%</i>	<i>8%</i>	<i>4%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	<i>5%</i>
Kaubad, mln. eurot	2 810	3 035	3 156	3 398	3 689	3 858
<i>Muutus, %</i>	<i>1%</i>	<i>8%</i>	<i>4%</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>5%</i>
Üüri- ja rendikulud, mln. eurot	144	160	175	186	200	209
<i>Muutus, %</i>	<i>n/a</i>	<i>11%</i>	<i>9%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>	<i>4%</i>
Tööjõukulud ja maksed tööjõuvarustajatele, mln. Eurot	347	367	387	421	472	517
<i>Muutus, %</i>	<i>-3%</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>
Puhaskasum (-kahjum), mln. eurot	12	62	116	103	107	93
<i>Muutus, %</i>	<i>-139%</i>	<i>437%</i>	<i>86%</i>	<i>-11%</i>	<i>4%</i>	<i>-14%</i>

*Jaekaubandus, v.a mootorsõidukid, mootorrattad ja kütuse jaemüük.

Allikas: (Statistikaamet); autori arvutused.

Swedbank viis 2016. aastal läbi küsitluse kaubandusettevõtete seas, millele vastas 241 ettevõtet. Vastanud ettevõtete kogukäive oli 3,4 miljardit eurot, mis moodustas ~54% Eesti jaekaubanduse käibest, seega on küsitluse valim autori hinnangul esinduslik. Ettevõtetest 93% prognoosis käibe kasvu või samaks jäämist ja keskmine planeeritav käibe kasv oli 4,1% 2016. aastaks. Kasumlikkuse paranemist prognoosis 42% vastanutest. Ettevõtjad planeerivad kasumlikkust parandada peamiselt läbi müügitulu kasvu (68% vastanutest). 95% ettevõtete kindlustunne 2016 eesmärkide saavutamise suhtes on tugev või keskmine. Uuring näitas veel, et kiire palgakasv ja tihe konkurents sunnivad kaupmehi efektiivsust tõstma ning uusi müügikanaleid arendama. Ettevõtetest 73% plaanis teha olulisi investeeringuid ja peamiselt investeeritakse kauplustesse ning e-kaubandusse. Spetsialiseerimata kauplused investeerivad ülekaalukalt kaupluste sisustusse ja interjööri, samas kui spetsialiseeritud kauplused investeerivad keskmisest rohkem e-kaubandusse. E-kaubandusega tegeleb 36% jaemüüjatest. Kui 2014. ei tegelenud ükski küsitletud spetsialiseerimata ettevõtte e-kaubandusega, siis 2015. iga kümnes ja 2016. iga neljas. E-kaubanduse osakaal müügitulust on tõusmas 2%-ni (e-

kaubandus ei sisalda Eesti tarbijate oste välismaistest e-poodidest). Ettevõtjate plaanide kohaselt kasvab e-kaubanduse müük 68% võrra 2016. a. (Kaubandusettevõtete... 2017)

„Statistikaameti andmete kohaselt oli 2016. aasta jooksul internetist mõne toote või teenuse ostnud või tellinud 65% (543 100) 16–74-aastastest internetikasutajatest. E-kaubanduse mõnevõrra suurem populaarsus naiste seas võib olla tingitud asjaolust, et e-poodide üks populaarsemaid müügiartikleid on parfümeeria, aksessuaarid ja rõivad, mille sihtrühm on pigem naised. 16–24- ja 25–54-aastastest internetikasutajatest on e-kaubandust kasutanud ligi kolmveerand, 55–74-aastastest seevastu veidi üle kolmandiku. /.../ Enamikul juhtudel kulutasid internetikasutajad 2016. aasta viimase 3 kuu jooksul e-kaubandusele (välja arvatud aktsiatele jm finantsteenustele) 100 kuni 499 eurot. Sellest järeldub, et ülisoodsate Hiinas toodetud kaupade kõrval tellitakse ka tuntud tootjate originaalkaupu või kvaliteetseid teenuseid. Eesti kohta on tegemist üsna arvestatavate kulutustega. /.../ Seoses e-kaubanduse ülemaailmse hoogustumisega, mida iseloomustab e-poodide osatähtsuse kasv viimastel aastatel, pakiautomaatide jm kullerteenuste aktiivne kasutamine jms, lubab omakorda prognoosida, et e-kaubandus ja selle kasutajate osatähtsus kasvab Eestis jt riikides lähiaastatel veelgi.“ (E-kaubanduse kasutamine ... 2017)

Statistikaameti informatsiooni kohaselt on internetikaubandusega kokku puutunud juba enamik Eesti inimestest. Samas on internetikaubanduse osakaal jaekaubanduse käibest endiselt suhteliselt väike. Selle üheks põhjuseks on kindlasti asjaolu, et statistikaameti informatsioon sisaldab ainult Eesti internetipoodide müüginumbreid, kuid statistikast jäävad välja kõik välismaised internetipoed. Autori hinnangul moodustavad välismaised internetipoed internetist tehtud ostudest enamuse. Seetõttu ei kajasta Statistikaameti internetikaubanduse jaekäive kogu tegelikku ostude mahtu.

Internetikaubanduse mõju kaubanduskinnisvarale Eestis on tagasihoidlik ja hetkel see oluliselt kaubanduskinnisvara äritulemusi ei mõjuta. Kaubanduse poole pealt hoiab internetikaubandus marginaalid kontrolli all, sest hinnakontrolli teostamine internetikaubanduse vahendusel on väga lihtne. Arvestatavate hinnaerinevuste korral on ostu sooritamine internetipoodide vahendusel tõenäolisem. Samas on

internetikaubandus väga kiiresti kasvav sektor ja internetikaubanduse osatähtsus ajas kindlasti suureneb. (Teinemaa 2017, Vei 2017)

Kokkuvõtvalt võib öelda, et viimaste aastate majanduskasv on olnud tagasihoidlik, kuid stabiilne ja mõõdukas kasv on kujundanud hästi toimiva majanduskeskkonna. Kõrge tööhõive ja madal tööpuuduse määr on põhjustanud kiire palgakasvu, mis omakorda on põhjustanud kiiret sisetarbimise kasvu. Tugev sisetarbimine avaldab positiivset mõju ka kaubanduskinnisvarale. Autori hinnangul on praegune palgakasvu mõju majandusele olnud positiivne. Pikemas perspektiivis on tootlikkuse kasvu ületav kiire palgakasvu mõju majandusele negatiivne, sest see vähendab Eesti majanduse konkurentsivõimet ja võib ohustada eksporti. Majanduse kapitaliseeritus on heal tasemel, sest mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste laenude-hoiuste suhe on püsinud 110% juures. Võõrkapitali kättesaadavus on hea ja intressimäärad madalad. Madalad intressimäärad ja kasvanud rahapakkumine on vähendanud investorite poolt nõutavat tulumäära, mis omakorda on oluliselt tõstnud rahavoolise kinnisvara hindasid. Tallinna ja Harjumaa rahvaarv on stabiilselt igal aastal kasvanud. Seega on majanduslikud ja demograafilised tegurid arenenud soodsas suunas kaubanduskinnisvara kontekstis ja hetkel ei ole näha konkreetseid ohumärke, mis võiks mõne kirjeldatud teguri trendi olulisel määral negatiivselt suunas mõjutada.

2.2. Tallinna kaubanduskinnisvara turuülevaade

Tallinna kaubanduskinnisvara turuülevaate alapeatükk koondab olulisema informatsiooni Tallinna kaubanduskinnisvara turu põhinäitajatest ja trendidest. Töö autorile olid kirjutamise ajal kättesaadavad kolme Balti riigis tegutseva kinnisvarabüroo ärikinnisvara turuuuringud 2015. ja 2016. aasta seisuga, mille põhjal on koostatud alljärgnev Tallinna kaubanduspindade turu ülevaade. Erinevate kinnisvarabüroode andmed on mõnevõrra erinevad, kuid autorile ei ole teada erinevate büroode andmete kogumise metoodika, erinevad definitsioonid ja andmete täpsus, mistõttu on erisuste korral erinevad andmed välja toodud koos töö autori poolsete kommentaaridega. Antud peatüki koostamisel kasutatud Colliers International Advisory (Colliers), Ober-Haus Advisors'i (Ober-Haus) ja Newsec'i Balti riikide kinnisvaraturgude uuringud. Järgnevalt on kirjeldatud Tallinna kaubanduskinnisvara turul kaubanduspindade

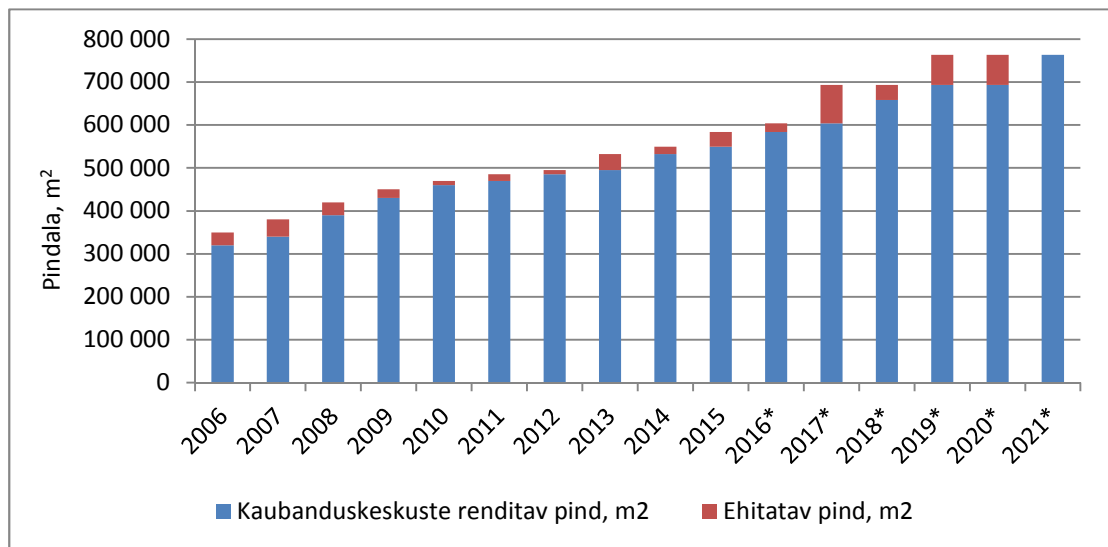
pakkumist ja pakkumise jagunemist erinevate kaubanduspindade tüüpide vahel, nõudlust, pindade täituvust ja keskmiseid rendihindasid.

Tallinna kaubanduskinnisvara turul domineerivad kaubanduskeskused ja traditsioonilist tänavakaubandust on suhteliselt vähe. Osaliselt on see tõenäoliselt tingitud Eesti kliimast, sest kuna suurem osa ajast on väljas külm ja sajab vihma või lund, siis on kaubanduskeskustes sisetingimustes oluliselt mugavam poodides käia. Osaliselt on seda autori arvates põhjustanud ka Tallinna kaubanduskinnisvara turu arengu ajaline mõõde, sest kapitalism, turumajandus ja kaubandus hakkasid Eesti arenema 1990ndatel aastatel peale Eesti iseseisvumist. Sel ajal olid mujal maailmas kaubanduskeskused kujunenud keskseks kaubanduskinnisvaraks, mistõttu jäi Eesti vahele tänavakaubanduse arenguperiood ja turu areng hakkas toimuma otse kaubanduskeskuste suunal.

Tallinnas oli 2015. aasta lõpus erinevate kinnisvarabüroode poolt teostatud arvutuste alusel kaubanduskeskustes kaubanduspinda kokku umbes 550 000 – 600 000 m² sõltuvalt arvutusmetoodikast. See moodustab 1,3-1,45 m² kaubanduspinda elaniku kohta Tallinna linnas. Colliersi informatsiooni kohaselt oli 2015. aasta lõpu seisuga Tallinnas kaubanduspinda 549 520 m² (Colliers... 2016: 61). Colliersi uuringus ei ole arvutuste metoodikat täpsemalt selgitatud. Ober-Hausi uuringu järgi oli 2015.a. lõpus Tallinnas 39 kaubanduskeskust renditava pinnaga 597 400 m² (Ober-Haus... 2016: 90). Ober-Haus arvestas uuringus kaubanduskeskuseid renditava pinnaga üle 5 000 m² ja kus tegutses vähemalt 10 rentnikku. Kinnisvarabüroode andmete erinevus tuleneb tõenäoliselt erinevast arvutamise loogikast väiksemate kaubanduskeskuste osas, mille pindala jääb 5 000 m² lähedale ning rentnike arv võib kõikuda üle ja alla 10 rentniku aastate lõikes.

Newseci 2015. aastal läbi viidud uuringu põhjal oli 2014. aasta lõpu seisuga kogu Eestis kaasaegset kaubanduspinda üle 900 000 m², millest üle 600 000 m² asus Tallinnas ning millest omakorda ~333 000 m² kaubanduspinda asus kaubanduskeskustes (Newsec... 2015: 62). Newseci poolt välja toodud kaubanduskeskuste pindala on Colliersi ja Ober-Hausi uuringutega võrreldes oluliselt väiksem, mis võib olla tingitud erinevast kaubanduskeskuse definitsioonist võrreldes Colliersi ja Ober-Hausiga. Newsec on ainukesena välja toonud Eesti ja Tallinna kogu kaubanduspinna mahu, mis näitab kaubanduskeskuste osakaalu ja olulisust kaubanduskinnisvara turul tervikuna. Töö

edasistes arvutustes kasutatakse kaubanduspinna mahu osas Colliersi andmeid, sest Colliersi uuring on kõige suurema detailsusega.



Joonis 2.12. Tallinna kaubanduspinna maht kaubanduskeskustes aastatel 2006 kuni 2021, tärniga tähistatud aastad on autori prognoos. (Allikas: Colliers International, autori täiendatud)

Joonisel 2.12 on toodud Tallinna kaubanduspinna maht aastate lõikes, millelt on näha, et alates 2006. aastast kuni 2016. aastani on Tallinnas kaubanduspinna maht kasvanud üle 50%. Vastavalt Colliersi andmetele oli kaubanduspinna maht kaubanduskeskustes 2006. aastal ~320 000 m² ja 2015. aasta lõpuks oli see suurenenud 549 520 m²-ni. Lisaks ülal kirjeldatud kaubanduspinna pakkumisele 2015. aasta lõpu seisuga on 2017. aasta alguseks lisandunud ja lisandumas veel mitmed keskused. 2016. aastal lisandus Mustamäe Keskus 13 500 m² (Colliers, 2016: 61), Kärberi Keskus 5 500 m² (Kaubandus... 2017), Arsenali Keskus 10 000 m² (Kaubandus... 2017) ja Pirita Keskus 5 400 m² (Baltic... 2017). Need keskused moodustavad kokku 34 400 m² uut kaubanduspinda. Lisaks on 2017. aastal tulemas veel Balti Jaama Turg 13 600 m² (Postimees... 2017) ja Norde Centrum-i laiendus suurendab keskuse pindala 18 000 m²-ni (Norde... 2017), millest uus juurde ehitatav pind moodustab umbes 6 000 m² (Ober-Haus... 2016). Seega on ka 2017. aastal lisandumas turule ~21 600 m² uut kaubanduspinda. Kokku suurendavad loetletud keskuste avamised Tallinna kaubanduspinna pakkumise 2016. aasta lõpuks 584 000 m²-ni ja 2017. aastal 605 000 m²-ni (+4% YoY).

Tallinnas on alustatud veel kahe suure kaubanduskeskuse ehitusega. Kinnisvaraettevõtte Pro Kapitali arendab Ülemiste asumis Peterburi maantee ääres asuval Peterburi mnt 2 kinnistul T1 nimelist kaubanduskeskust, mille ehitustööd algasid 2015. aasta juunis ning valmimine on planeeritud 2018. aasta sügisel. T1 kaubanduskeskusesse on planeeritud 55 000 m² kaubanduspinda, mis jaguneb rohkem kui 200 poe vahel (Pro Kapital... 2017). Arendatav T1 kaubanduskeskus asub linnulennult mõõdetuna ~100 m kaugusel Ülemiste kaubanduskeskusest. Teine suurem projekt on Porto Franco, kus on samuti ehitustöödega alustatud ja mille valmimine on autori arvates tõenäoline 2019. aastal. Porto Francosse on planeeritud 35 000 m² renditavat kaubanduspinda (Porto... 2017). Juhul kui need kaks suuremat projekti realiseeruvad vastavalt arendajate plaanidele, siis lisandub 2019. aasta lõpuks Tallinna turule veel 90 000 m² pinda, suurendades kogu turu renditava pinna mahu >695 000 m²-ni (+15% YoY). Teadaolevalt on kolmanda suure kaubanduskeskuse Tallink City (70 000 m² renditava pinnaga) ehituse alguseks planeeritud 2019. aasta ja valmimine 2021. aastal. Vastavalt Tallinna elanike arvule 2016. aasta 1. jaanuari seisuga moodustaks kaubanduskeskuste pindala 2019. aasta lõpu seisuga 1,64 m² ja 2021. aasta seisuga 1,8 m² kaubanduspinda ühe elaniku kohta, mis on väga suurt maht võrreldes teiste Balti riikide ja Euroopa pealinnadega. Võrdluseks võib tuua ka USA 2,2 m² (Fortune, 2017) kaubanduspindalaga elaniku kohta, kus on turul välja kujunenud pinna ülepakkumine ja paljud kaubanduskeskused on sattunud finantsraskustesse.

Antud juhul peab arvestama, et toodud arvutused on ligikaudsed, sest arvutused põhinevad olemasolevale kaubanduspinnale uue lisanduva pinna juurde liitmise. Arvestatud ei ole muid võimalikke muutuseid turul väiksemate keskuste osas (näiteks mõne väiksema kaubanduskeskuse võimalik majandusraskustesse sattumine ja sellest tulenev sulgemine turul suurenenud konkurentsist tingituna). Uue kaubanduspinna lisandumisel läbi ülal kirjeldatud projektidega Tallinna jaekaubanduse maht ning käive tõenäoliselt samas tempos ei kasva, mistõttu jaekaubanduse käive kaubanduspinna m²-te kohta väheneb. See omakorda tähendab, et ka kaubandusettevõtete maksevõime rendimaksete tasumisel väheneb (eeldusel, et uus pind võetakse kasutusse ja renditud pindala maht turul suureneb *ceteris paribus*).

Järgnevalt on võrreldud kaubanduspinna pakkumist Tallinnas, Riias ja Vilniuses, et turu mastaapidest paremini aru saada. Tabelis 2.3 on toodud Tallinna, Riia ja Vilniuse kaubanduspinna mahu võrdlus kogu mahus ja ühe elaniku kohta.

Tabel 2.3. Balti riikide pealinnade kaubanduspinna mahu võrdlus.

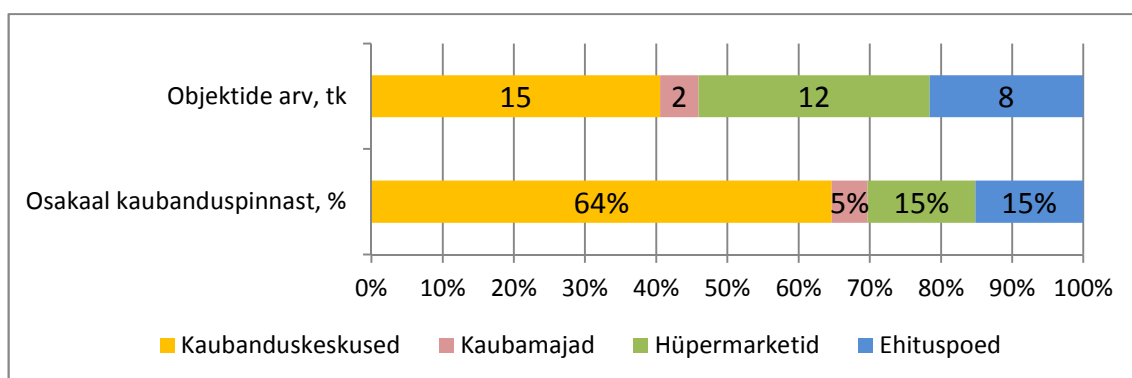
Linn	Kaubanduspinna maht 31.12.2015 seisuga, m ²	Elanike arv, 01.01.2016 seisuga	Kaubanduspinna maht ühe elaniku kohta, m ²
Tallinn	549 520	423 420*	1,30
Riia	639 400	639 630	1,00
Vilnius	596 590	543 323	1,10

Allikad: (Colliers International, Eesti Statistikaamet, Central Statistical Bureau of Latvia, Statistics Lithuania, autori arvutused)

Colliersi uuringu kohaselt oli Riias ja Vilniuses 2015. aasta lõpu seisuga vastavalt 639 400 m² ja 596 590 m² kaubanduspinna, mis moodustab 1,0 m² ja 1,1 m² pinda elaniku kohta. Seega on absoluutarvudes Tallinnas, Riias ja Vilniuses kaubanduspinna maht suhteliselt sarnane, kuid Tallinna väiksema elanike arvu tõttu on ühe elaniku kohta Tallinnas pinda tunduvalt rohkem. Ühe elaniku kohta on Tallinnas kaubanduspinna 30% rohkem kui Riias ja 18% rohkem kui Vilniuses. Seega on Tallinnas juba täna kaubanduspinna pakkumine võrdlemisi suur. Lisas 2 on välja toodud Euroopa jaemüügi kasvu ootuse ja kaubanduskeskuste pindala maatriks, millelt on näha kui selgesti Tallinn eristub ülejäänud Euroopa pealinnadest kaubanduskeskuste pindalalt elanike arvu suhtes.

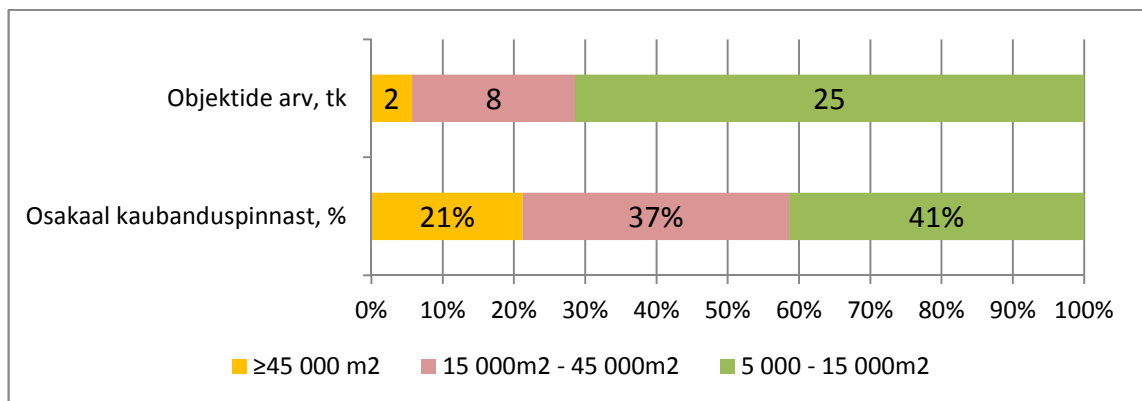
Kinnisvaraturu pakkumise analüüsimisel tuleb hinnata peale kvantitatiivse pakkumise mahu ka muid näitajaid, nagu näiteks olemasoleva kinnisvara baasi asukohad, seisukord, planeeringud, kontseptsioonid ja muud tegurid, mis mõjutavad kinnisvaraäri toimimist. Jooniselt 2.12 on näha, et üle 300 000 m² ehk üle poole tänasest kaubanduskinnisvara pakkumisest on üle kümne aasta vana. Üldiselt võib kinnisvara kontekstis 10 aasta vanust hoonet lugeda veel suhteliselt uueks, sest näiteks USA-st võib tuua palju näiteid, kus üle 60 aasta vanad kaubanduskeskused toimivad ka täna väga edukalt. Samas on USA näitel ka sulgetud kaubanduskeskuste osas selgelt ülekaalus just vanemad, 1950-1980ndatel ehitatud kaubanduskeskused (Deadmall... 2017). Autori hinnangul on Tallinna tänased kaubanduskeskused asukohtade mõttes

Tallinna linnaruumis üsna hästi ära jaotunud arvestades vahemaad kliendibaasiga ja konkureerivate kaubanduskeskustega (vaata Lisa 3. Tallinna kaubanduskeskuste paiknemine). Samas on osad kaubanduskeskused siiski nii moraalselt kui füüsiliselt mõnevõrra vananenud ja ei vasta enam täielikult kaasaja nõuetele. Hoonete füüsilised omadused nagu ruumiplaneering, seisukord, arhitektuur ja disain on kohati vananenud. Samuti on tehnoloogia kiire areng põhjustanud olukorra, kus 10-15 aastat vanad tehnosüsteemid jäävad kasutusomadustelt ja efektiivsusest oluliselt alla tänapäevastele seadmetele. Ka uute kaubanduskeskuste kontseptsioonid on mõnevõrra muutunud, sest uutes keskustes on oluliselt suurenenud meelelahutus- ja vaba aja veetmise võimalustele orienteeritud pindade osakaal.



Joonis 2.13. Kaubanduspinna jagunemine Tallinnas vastavalt kaubanduspinna tüübile. (Colliers International, autori koostatud)

Joonisel 2.13 on toodud Tallinna suuremate kaubanduspindade ühikud ja kaubanduspinna pakkumine erinevate kaubanduspinna tüüpide lõikes. Tallinna 15 suuremat kaubanduskeskust moodustavad 64% ülalkirjeldatud kaubanduspinna pakumisest. Kaks kaubamaja tüüpi keskust moodustavad 5% pinnast ja 12 hüpermarketit ning 8 ehituskaupade poodi moodustavad mõlemad 15% kaubanduspinnast.



Joonis 2.14. Kaubanduspinna jagunemine Tallinnas vastavalt kaubanduspinna suurusele. (Colliers International, autori koostatud)

Tallinna kaubanduspinna pakkumise jagunemine kaubanduspinna suuruse järgi näitab, et kaks kõige suuremat kaubanduskeskust Ülemiste Keskus ja Rocca Al Mare Keskus moodustavad 21% pinnast ja 8 keskust kaubanduspinna pindalaga vahemikus 15 000 – 45 000 m² moodustavad 37%. Ülejäänud 41% moodustavad 25 väiksemat keskust suurusega 5 000 - 15 000 m². Järgnevalt on kirjeldatud kaubanduspindade nõudlust Tallinna suuremates kaubanduskeskustes. Vastavalt kinnisvarabüroode uurimustele on Tallinnas jätkuvalt nõudlus kvaliteetse kaubanduspinna järgi ostukeskustes kõrge.

Hea asukohaga kaubanduspindade järgi on nõudlus kõrge, sest turul juba tegutsevad kaupmehed on jätkuvalt laienemas ja lisaks on turule tulemas ka uusi kaubamärke. Populaarsed kaubanduskeskused Tallinnas, Riias ja Vilniuses tegelesid jätkuvalt rentnike koosseisu eristamise ja mitmekesisemaks muutmisega. Heaks näiteks on Viru Keskus Tallinnas, mis investeeris keskuse kaasajastamisse 8 miljonit eurot ning uuendas oluliselt rentnike koosseisu. Kuigi enamus uutest tulijatest tegutsevad riiete müümisega, on turul ruumi uutele sisenejatele ka muudes segmentides, nagu näiteks tarbeelektronika müüjatele. Uute brändide turule tulekut ja poodide avamist toetas jätkuvalt tugev jaekaubanduse maht ja käive. (Colliers... 2015: 12)

Vastavalt Newseci 2015. aasta turuülevaatele juhivad jaekaubanduse segmenti kaubanduskeskuste omanikud, sest kaubanduspindade pakkumine on väiksem kui nõudlus. Tallinna paremini toimivates ostukeskustes oli 2014. aastal keskmine vakantsus alla 1% ja rendid stabiliseerunud. Tallinna põhilistel kaubandustänavatel on

ka tänavakaubanduses täituvus 100% lähedal. Vakantsus vanematel amortiseerunud kaubanduspindadel on 8-10% ja nende pindade omanikel tuleb täituvuse hoidmiseks pindadesse täiendavaid investeeringuid teha. (Newsec ... 2015: 62)

Ober-Hausi uuringu järgi on sissetulekute kasv suurendanud tarbimist, mis omakorda on andnud olulise panuse Eesti majanduskasvu. Kuna jaekaubandus on Tallinnas koondunud suurtesse kaubanduskeskustesse, siis soodustas suurenenud tarbimine just enim Tallinna suuremaid kaubanduskeskuseid. Seetõttu on kaubanduskeskustes pindade nõudlus suur ja Tallinna suuremates kaubanduskeskustes 2014. aastal vabad pinnad sisuliselt puudusid, ehk vakantsuse määr oli 0%. (Ober-Haus ... 2015: 84-85)

Kaubanduspindade turul on kinnisvarabüroode analüüside alusel nõudlus kaubanduspindade järele suur ja turule on jätkuvalt lisandumas uusi poode. Seetõttu on olemasolevates keskustes täituvused kõrged ja kaubanduskeskused saavad dikteerida kaubanduspindade rendihindasid. Samas ei ole näha väga palju uusi kaubamärke turul ja pigem on nõudluse taga juba turul tegutsevad ettevõtted. Kaubanduspinna pakkumise mahu suurenemisel tõenäoliselt kasvab kaubandusettevõtete läbirääkimisjõud, sest valikuvõimalusi tekib rohkem ja tõenäoliselt tekib turul ka vakantsust. Järgnevalt on koostatud ülevaade Tallinna kaubanduspindade rendihindadest ja keskmisest vakantsusest ning võrdlus Riia ja Vilniusega.

Viimase 10 aasta jooksul on rendihinnad Tallinna kaubanduskeskustes püsinud suuremal määral stabiilsed, sest nõudlus kaubanduspindade järele on ületanud pakkumist (vakantsused on püsinud suuremates kaubanduskeskustes vahemikus 0,5-2%). Rendihinnad hakkasid kaubanduskeskustes kasvama 2012. aastal keskmiselt 3-5% võrra aastas. Kasv on olnud tingitud rendihindade indekseerimisest ja lepingute uuendamistest. Indekseerimisest tulenev rendihindade kasv jätkus 2013. ja 2014. aastal. Rendihinnad jäid stabiilseks 2015-2016 aastatel, kuid alates 2015 aastast oli märgata survet rendihindade alandamiseks kaubanduses suurenenud konkurentsi tõttu. Samas vakantsus suuremates kaubanduskeskustes püsis efektiivselt 0% lähedal 2015. aastal. (Colliers ... 2016: 63)

Tabel 2.4. Rendihinnad ja vakantsused Tallinna kaubanduskeskustes aastatel 2007 kuni 2014

Rendihinnad, EUR/m ² /kuus								
Rendipinna suurus, m ²	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Kuni 100/150m ²	15-40	15-40	15-45	17-50	17-50	17-50	17-50	17-50
100/150 – 350/500m ²	9-25	9-25	10-29	10-30	10-30	10-30	10-30	10-30
>350/500m ²	6-13	7-15	7-15	8-16	9-16	9-16	9-16	9-16
Ankur rentnikud	7-9	7-9	7-9	7-10	8-10	8-10	8-12	8-12
Vakantsuse määrad, %								
Hästi toimivad KK-d	<1%	<1%	<1%	<1%	<1%	<1%	<1%	<1%
Ülejäänud	18-20%	15-20%	10-15%	8-10%	8-10%	9-10%	9-10%	9-10%

Allikad: (Newsec... 2015: 62, Ober-Haus... 2016: 90); autori täiendused.

Tabelis 2.4 näidatud rendihindade tasemetest aastatel 2007 kuni 2014 on näha, et peale 2008-2009 aasta majanduskriisi on keskmised rendihinnad küll natukene kasvanud, kuid rendihindade kiiret kasvu sellel perioodil esinenud ei ole. Sellest võib järeldada, et kuigi täituvused on püsinud kõrgel, siis tingituna kaubanduspinna suurest pakkumise mahust ei ole täiendav nõudlus piisavalt suur, et põhjustada rendihindade kiiret kasvu. Tallinna kaubanduskeskuste keskmiseks rendihind 2015. aastal oli Newseci uurimuse järgi üle 17,0 EUR/m². Autori poolt läbi viidud arvutuse järgi oli Tallinna viie suurima kaubanduskeskuse keskmine rendihind 17,1 EUR/m² vastavalt 2015. aasta majandusaasta aruannete informatsioonile, mis on kooskõlas ka Newseci andmetega. Kirjeldatud turu keskmist rendihinda kasutatakse ka stsenaariumianalüüsis arvutuste teostamisel.

Tabelis 2.5 on toodud Tallinna, Riia ja Vilniuse kaubanduspindade keskmised rendihinnad vastavalt pinna suurusele ja ka keskmised vakantsused. Kõigis kolmes linnas on kaubanduspindade rendihinnad suhteliselt sarnased ja vakantsused madalad. Järgnevalt on toodud välja Tallinna suuremate kaubanduskeskuste ülevaade ja kolme suurema keskuse finantstulemuste analüüs ning võrdlus.

Tabel 2.5. Kaubanduspindade keskmised rendihinnad ja vakantsus Tallinnas, Riias ja Vilniuses 2015. aastal ning prognoositavad trendid 2016. aastaks.

	Tallinn		Riia		Vilnius	
Rendipinna suurus	Rendi hinnad	Trend 2016	Rendi hinnad	Trend 2016	Rendi hinnad	Trend 2016
Suur pind (ankur rentnik)	7,0-12,0	➤ ➤	4,0-11,0	➤ ➤	6,0-11,0	➤ ➤
Keskmine pind (150-300m ²)	10,5-38,0	➤ ➤	15,0-35,0	➤ ➤	13,0-24,0	➤ ➤
Väike pind (kuni 100m ²)	13,5-48,0	➤ ➤	30,0-55,0	➤ ➤	22,0-42,0	➤ ➤
Keskmine vakantsus, %	0,8-1,0%	➤ ➤	2,7%	➤ ➤	1,9%	➤ ➤
➤ ➤ - Stabiilne; ➤ ➤ - Mõõdukas kasv						

Allikas: (Colliers... 2016: 12, 38, 63)

Tallinna kolm suuremat kaubanduskeskust on Ülemiste Keskus, Kristiine Keskus ja Rocca Al Mare Keskus. Need kaubanduskeskused on suurimad nii kaubanduspinna pindala poolest, kui ka rentnike arvu poolest. Kõik kolm suurimat keskust on arendatud tänasele kujule etapiviisiliselt läbi juurdeehituste. Kõikides keskustes tegutseb hüpermarket ja neid iseloomustab väga suur poodide ning pakutavate kaubamärkide arv. Kõikides nendes keskustes on olemas ka toitlustusalad erinevate restoranidega. Autori arvates on hetkel Tallinna suuremad kaubanduskeskused strateegiliselt väga hästi linnaruumi paigutunud. Uue T1 kaubanduskeskuse rajamisega Ülemiste piirkonnas konkurents suureneb, sest T1 asub 100m kaugusel praegusest Tallinna suurimast Ülemiste kaubanduskeskusest. Ühest küljest hakkavad need keskused omavahel konkureerima, teisalt jällegi moodustub T1 ja Ülemiste keskuste kõrvuti paiknemisel Tallinna jaoks olulise mõjuga kaubandussihtkoht.

Tabel 2.6. Tallinna suuremad kaubanduskeskused

Kaubanduskeskus	Aadress	Suletud netopind, m ²	Ehitusaasta/viimane juurdeehitus
Ülemiste Keskus	Suur-Sõjamäe 4	97 710	2004 / 2015
Rocca Al Mare Keskus	Paldiski mnt 102	68 787	1998 / 2013
Kristiine Keskus	Endla 45	60 410	1999 / 2015
Järve Kaubanduskeskus	Pärnu mnt 238	53 301	2000/2008
Solarise Keskus	Estonia pst 9	42 890	2009
Viru Keskus	Viru Väljak 4,6	32 500	2004 / 2014

Allikad: (Keskuste koduleheküljed, Ehitisregister, DTZ Property ... 2015)

Tallinna suurim kaubanduskeskus on Ülemiste Keskus, kus on 2014. aastal valminud laienduse tulemusena keskuse üldpindala 78 500 m² ja kaubanduspinda 59 200 m² (2013. aastal 37 800 m²). Rentnike arv kasvas laiendusega 210 rentnikuni (2013. aastal 160 rentnikku). (Ülemiste Center... 2015: 4)

Ülemiste Keskuse ankurrentnikuks on Rimi hüpermarket. Ülemiste Keskusel on kokku 1700 parkimiskohta, millest 1050 asuvad maja ees väliparklas ja 650 kohta on parkimismajas (Ülemiste Keskus... 2017). Ülemiste Keskuse omanik ja arendaja on rahvusvaheliselt tegutsev professionaalne Norra kinnisvaraettevõtte Linstow AS (Linstow... 2017)

Kristiine Keskus avati 1999. aastal. Esimene juurdeehitus tehti aastal 2002, kui Keskus laienes 17 000 m² võrra. Aastal 2010 loodi teise laiendusega juurde 13 600 m² uut pinda. 2011. aastal omandas Kristiine Keskuse kaubanduskinnisvara ettevõtte Citycon Oyj. 43 700 ruutmeetrisel äripinnal tegutseb ligikaudu 170 kauplust. Kristiines on umbes 100 erinevat moepoodi ja 18 söögikohta. Kristiinet külastab päevas ligikaudu 20 000 inimest ja Keskusel on suur õue-, sise- ja ka katuseparkla. (Kristiine Keskus... 2017)

Rocca al Mare Kaubanduskeskus avati 1998. aastal ja see oli sel ajal esimene suurem kaubanduskeskus Eestis. 2005. aastal omandas Rocca al Mare Kaubanduskeskuse Citycon Oyj – kaubanduskeskuste arendamisele ja haldamisele spetsialiseerunud kinnisvarainvesteeringufirma. Kaubanduskeskust laiendati aastatel 2007-2009. Alates 2009. aasta sügisest on Rocca al Mare keskuses üle 57 000 m² äripinda, millel paikneb 170 rentnikku. Keskusel on üle 1 300 parkimiskoha. (Rocca... 2017)

Kristiine Keskus ja Rocca al Mare Kaubanduskeskus kuuluvad rahvusvahelise tegevusega Soome kinnisvaraettevõttele Citycon Oyj, mis on noteeritud ka Helsingi börsil. Citycon omab 51 kaubanduskeskust Soomes, Norras, Rootsis, Eestis ja Taanis. Cityconi varade bilansiline väärtus 2016. aasta lõpu seisuga oli 4,9 miljardit eurot ja 2016. aasta käive oli 332 mln eurot. (Citycon... 2017, Nasdaq... 2017)

Tabel 2.7. Rocca Al Mare, Kristiine ja Ülemiste kaubanduskeskuste 2015. aasta majandustulemuste võrdlus.

Finantstulemuste analüüs, 2015a	Rocca Al Mare	Kristiine	Ülemiste
Renditav pind, m ²	57 344	43 720	59 200
Põhitegevuse tulemused			
Käive, thEUR	17 153	13 505	16 136
Käibe kasv, % YoY	2%	-1%	66%
Ärikasum ilma KV ümberhindluseta, thEUR	12 255	9 738	10 619
Ärikasumi määr, %	71%	72%	66%
Kinnisvara ümberhindlus	1 314	673	2 375
Puhaskasum	12 963	8 944	11 504
Tulemused pinnaühiku kohta			
Renditulu, thEUR	13593	9939	12013
Keskmine renditulu kuus, thEUR	1133	828	1001
Keskmine rendihind EUR/m ² /kuus	19,8	18,9	16,9
Rentnike ülevaade			
Rentnike arv	160	162	210
Keskmine rendipind, m ²	358	270	282
Keskmine rendimakse suurus, EUR/kuus	7 080	5 112	4 767
Võlakohustused ja maksevõime			
Finantskohustused kokku	27 674	81 996	79 898
Laenud/Ärikasum	2,3	8,4	7,5
Võlateeninduse kattekordaja	0,82	0,86	-0,49
Intressiteeninduse kattekordaja	21,0	7,1	5,4
Struktuur			
Omakapitali osakaal	84%	41%	52%
Võlakohustuste osakaal	15%	58%	45%
Võlakohustused / omakapital	18%	141%	88%
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	2,59	0,09	0,92
Vahetu maksevalmiduse kordaja	0,81	0,02	0,74
Turuväärtus*, thEUR	174 300	133 800	155 640
Turuväärtus, EUR/m ²	3 040	3 060	2 629

* Turuväärtuste hinnangud on arvatatud kinnisvarahindajate poolt tulevaste perioodide rahavoogude diskonteerimise meetodil.

Allikad: Ettevõtete 2015. aasta majandusaasta aruanded, autori arvutused.

Rocca Al Mare, Kristiine ja Ülemiste kaubanduskeskuste 2011-2015 aastate majandustulemuste tabelid on lisades 4, 5 ja 6. Jättes kõrvale ebatavalised muudatused nende kolme kaubanduskeskuse tegevuses (nt. laienduse ehitusperiood või täiendava

pinna kasutusele võtmisest tekkivad efektid), siis on majandustulemused viimastel aastatel olnud üsna stabiilsed. Rocca Al Mare ja Kristiine renditulu oli stabiilne (vastavalt 2% ja -1% muutus aasta baasil). Ülemiste Keskuse renditulu kasvas 66% võrra aasta baasil, sest 2015. aasta oli keskuse jaoks esimene täisaasta peale laienduse valmimist 2014. aasta lõpus. Nende kaubanduskeskuste 2015. aasta keskmine rendihind oli 18,5 EUR/m², mis on ~8% kõrgem turu keskmisest (17,1 EUR/m²) tasemest. Ärikasumi määr oli kõigil keskustel sarnases suurusjärgus vahemikus 66-72%. Omakapitali osakaal oli kõige väiksem Kristiine keskusel ehk 41%, mida võib pidada heaks tasemeks. Nende kolme kaubanduskeskuse summaarne renditav pind on 160 264 m², mis moodustas 27% kogu Tallinna kaubanduskeskuste renditavast pinnast 2015. aastal.

Tänapäevased Tallinna suuremad kaubanduskeskused on arendatud etapiviisiliselt, ehk olemasolevaid keskuseid on etapiti järkjärgult laiendatud. Autori arvates on seetõttu arendajad pidanud tegema olulisi kompromisse keskuste planeeringutes, mistõttu on kõik need kolm kaubanduskeskust üsna laialivalguva ja/või sopilise planeeringuga. Sellest tulenevalt on uue kaubanduskeskuse arendajal täna oluline eelis, sest uue keskuse arendamine võimaldab seda teha vastavalt tänapäevastele standarditele. Samas kuuluvad kõik kolm suurimat kaubanduskeskust kahele suurele rahvusvaheliselt tegutsevale kinnisvaraettevõttele, millel on ressursse teha täiendavaid investeeringuid eesmärgiga kaitsta oma turuosa.

Tallinna kaubanduskeskuste turu ülevaate kokkuvõttena võib öelda, et Tallinnas on kaubanduskeskustes kaubanduspinda oluliselt rohkem kui teistes võrreldavates pealinnades. Võrdluses tuleb arvestada, et Eestis on kaubandus suuresti koondunud kaubanduskeskustesse ja traditsioonilise tänavakaubanduse osakaal on väga väike. Olemasolev kaubanduskeskused on autori hinnangul osaliselt mõnevõrra vananenud ega vasta enam täielikult kaasaja nõuetele. Samas töötavad praegused kaubanduskeskused hästi, sest täituvused on väga kõrged ja vakantsuse määr on püsinud stabiilselt alla 1% taseme. Viimastel aastatel ei ole toimunud rendihindade olulist kasvu ja pigem on rendihinnad püsinud stabiilsed. Kinnisvarabüroode informatsiooni kohaselt ületab endiselt kaubanduspindade nõudlus pakkumist ja vabanevatele pindadele on võimalik

efektiivselt ning lühikese aja jooksul leida asendusrentnik. Tallinna kolme suurima kaubanduskeskuse majandustulemused olid 2015. aastal tugevad.

2.3 Tallinna kaubanduskinnisvara turu sensitiivsus- ja stsenaariumianalüüs turule lisanduva pinna kontekstis

Käesolev alapeatükk koondab sensitiivsus- ja stsenaariumianalüüside tulemused. Stsenaariumianalüüsi läbiviimisel on tehtud mitmeid eelduseid. Stsenaariumianalüüsi läbiviimiseks on esmalt fikseeritud oodatav majanduslik baas vastavalt Rahandusministeeriumi, Eesti Panga ja autori prognoosidele. Ülevaatlik tabel peamistest makroindikaatoritest koos prognoosidega on lisas 7. Töö alapeatükis 2.2 on koostatud Tallinna kaubanduskinnisvara turuülevaade ja suuremate kaubanduskeskuste majandustulemuse analüüs. Lähtudes Eesti majanduse ja Tallinna kaubanduskinnisvara turu olukorrast on autor koostanud kolm võimalikku Tallinna kaubanduskinnisvara turu stsenaariumit. Järgnevalt sensitiivsus ja stsenaariumianalüüsidele viidi läbi intervjuud kolme kaubanduskinnisvara valdkonna eksperdiga, eesmärgiga hinnata stsenaariumianalüüsi tulemusi ja omandada mitmekülgsem ülevaade Tallinna kaubanduskeskuste turu võimalikest arengutest. Intervjuude tüübiks oli poolstruktureeritud intervjuu vastavalt varasemalt ettevalmistatud intervjuude plaanile (vaata intervjuude plaani lisas 8). Intervjuude kestused varieerusid vahemikus 45-65 minutit. Intervjueeritavateks olid Hermes Vei (Swedbank AS, Kinnisvara ja ehituse osakonna suurliididirektor, kaubanduskinnisvara sektori juht), Mikk Sisask (Swedbank AS, krediidi juht, MRICS) ja Tõnis Teinemaa (Swedbank AS, kaubanduskinnisvara ja hotelli sektorite ärianalüütik).

Sensitiivsus- ja stsenaariumianalüüsi aluseks on Tallinna kaubanduskinnisvara turule lisanduvad kolm suurt kaubanduskeskust, mille eeldatav valmimine peaks aset leidma aastatel 2018-2021. Töö kirjutamise ajal on ehitustööd käimas ainult T1 kaubanduskeskuses. Autori hinnangul on Porto Franco projektis käimas süvendi rajamine ehk ehituse ettevalmistustööd, kuid hoone konstruktsioonide ehituseni ei ole veel jõutud. Planeerimisfaasis on ka kolmas, Tallink City kaubanduskeskus, mille kohta on ettevõtte meedias kommenteerinud, et ehitustegevuse alguseks on planeeritud 2019. aasta ja valmimine 2021. aastal lähtudes 2 aastasest ehitusperioodist.

Tabel 2.8. Tallinnas arendusfaasis olevad suured kaubanduskeskused

Kaubanduskeskus	Renditav pind, m ²	Poodide arv, tk	Parkimis-kohtade arv, tk	Planeeritav valmimis aasta
T1	55 000	200	1500	2018
Porto Franco	35 000	n/a	1250	2019
Tallink	70 000	n/a	n/a	2021
Kokku	160 000			

Allikad: (Pro Kapital... 2017, Porto Franco... 2017, Kaubandus... 2017)

Arvestades, et T1 kaubanduskeskus saavutab 100%-lise täituvuse turu keskmise rendimääraga 17,1 EUR/m², siis peaks keskuse rendituluks moodustuma ~11 miljonit eurot aastas. Juhul kui kaubandusettevõtte võtavad kogu uue pinna kasutusse täiendava pinnana, kandub keskuse lisandumise kulu kaubandusettevõtetele. Kui kaubandusettevõtte rendipinda turul ei laienda ja uue keskuse lisandumisel kolitakse poed ümber olemasolevatest kaubanduskeskustest, kandub uue keskuse lisandumise kulu teistele kaubanduskeskustele. Swedbanki kaubandusettevõtete uuringu järgi ei plaani kaubandusettevõtte oluliselt müügipinda laiendada, ehk uute poodide avamisel uutes kaubanduskeskustes võidakse olemasolevaid poode sulgeda. Vastavalt Statistikaamet andmetele oli kaubandusettevõtete sektori puhaskasumi marginaal 2015. aastal alla 2%, mis on suhteliselt madal tase ja näitab, et kaubandusettevõtete majandustulemustes puhvrit rendikulude suurendamiseks ei ole.

Keskmiselt müüdi 2015. aastal 2 821 euro eest tooteid kaubanduspinna ruutmeetri kohta. Võrdluseks Euroopa Liidus tervikuna müüdi 2015. a keskmiselt 4 200 EUR/m² (Allikas: GfK... 2017) ehk 49% rohkem kui Eestis. Spetsialiseerimata kauplused müüvad keskmiselt ruutmeetri kohta 47% rohkem kui spetsialiseeritud kauplused. Ettevõtjad plaanivad järgmise kahe aasta jooksul kaubanduspinna kokku 3,9% võrra laiendada. Spordi- ja vabaajakaupade müüjad plaanivad enim kaubanduspinna laiendada, kodumasinade ja elektroonika müüjad aga vähim. E-kaubanduse kiire areng ja müügipinna madal tootlikkus pärsivad vajadust kaubanduspinna suurendada. (Kaubandusettevõtete... 2017)

Vastavalt Swedbank kaubandusettevõtete uuringule plaanivad ettevõtte 2017-2018 aastatel kaubanduspinna suurendada kokku ~4% ehk keskmiselt ~2% aastas. Samas kasvab kaubanduspind juba 2016. aastal 6% võrra, 2017 aasta planeeritav kasv on 3%

ja 2018a täiendavalt 9% võrra, mis tähendab, et 2017-2018a lisanduva pinnaga peab kaubanduspindade turul vakantsus suurenema või rendihinnad oluliselt langema. Sellest tulenevalt on järgnevalt läbi viidud Tallinna kaubanduskeskuste turu erinevate parameetrite sensitiivsuse analüüs.

Vastavalt alapeatükis 2.2. kogutud turu informatsioonile oli 2015. aastal Tallinna kaubanduskeskuste renditava pinna mahuks 549 500 m², turu keskmiseks rendihinnaks 17,1 EUR/m² ja keskmiseks vakantsuseks 3,5%. Vastavalt neile näitajatele moodustub turu koond renditulu 109 mln eurot. Tabelis 2.9 on toodud renditulu varieerumine vastavalt rendihinna ja vakantsuse muutmisele tingimusel, et renditava pindala pakkumine on konstantne 2015. aasta tasemel (549 500 m²). Rendihinna muutus 1,0 EUR/m² võrra (*ceteris paribus*) toob kaasa 6,4 mln eurose muutuse Tallinna kaubanduskeskuste kogu renditulus. Vakantsuse muutus ühe protsendipunkti võrra tähendab 1,1 mln euro suurust muutust kogu renditulus.

Tabel 2.9. Tallinna kaubanduskeskuste kogu renditulu (mln eurodes) sensitiivsus rendihinna ja vakantsuse muutuse suhtes.

		Vakantsus, %					
		0%	3,5%	5%	10%	15%	20%
Rendihind, €/m ²	14,0	92,3	89,1	87,7	83,1	78,5	73,9
	15,0	98,9	95,5	94,0	89,0	84,1	79,1
	16,0	105,5	101,8	100,2	95,0	89,7	84,4
	17,0	112,1	108,2	106,5	100,9	95,3	89,7
	18,0	118,7	114,5	112,8	106,8	100,9	95,0
	19,0	125,3	120,9	119,0	112,8	106,5	100,2
	20,0	131,9	127,3	125,3	118,7	112,1	105,5

Allikas: autori arvutused

Tabelis 2.10 on toodud renditulu muutus vastavalt renditava pinna pakkumise ja rendihindade muutusele. Arvutuses on lähtutud pindade 100% täituvusest. Vastavalt autori poolt koostatud pinna pakkumise suurenemise prognoosile võib kaubanduskeskuste renditava pindala pakkumine suureneda 760 000 m² 2021. aastaks. Eeldades rendihinna püsimist 17 EUR/m²-l ilma vakantsuseta, peaks 750 000 m² kaubanduspinna korral kogu turu renditulu kasvama 153 miljonile eurole ehk 40% võrra 2015. aasta tasemelt. Jagades kasvu aastate peale, siis moodustab see keskmiselt 4,3% aastas perioodil 2016-2021. Vastavalt Rahandusministeeriumi prognoosile peaks

tulevaste aastate jaekaubanduse nominaalkasv jääma vahemikku 5,0-5,5% ja reaalkasv 2,3-2,9% juurde. Seega on jaekaubanduse prognoositav mahuline kasv aeglasem kaubanduskinnisvara oodatavast renditulu kasvust, mistõttu vastavalt 2015. aasta turu tingimustel sellist renditulu kasvu ei ole võimalik saavutada ja see eeldaks kaubandusettevõtete poolt rendikulude osakaalu suurendamist käibest.

Tabel 2.10. Tallinna kaubanduskeskuste kogu renditulu sensitiivsus rendihinna ja renditava pinna muutuse suhtes eeldusel, et vakantsust ei esine.

		Renditav pind kaubanduskeskustes, m ²						
		500 000	550 000	600 000	650 000	700 000	750 000	800 000
Rendihind, €/m ²	14,0	84,0	92,4	100,8	109,2	117,6	126,0	134,4
	15,0	90,0	99,0	108,0	117,0	126,0	135,0	144,0
	16,0	96,0	105,6	115,2	124,8	134,4	144,0	153,6
	17,0	102,0	112,2	122,4	132,6	142,8	153,0	163,2
	18,0	108,0	118,8	129,6	140,4	151,2	162,0	172,8
	19,0	114,0	125,4	136,8	148,2	159,6	171,0	182,4
	20,0	120,0	132,0	144,0	156,0	168,0	180,0	192,0

Allikas: autori arvutused

Järgnevalt on tabelis 2.11 toodud vakantsuse suurenemine turul eeldusel, et nõudlus kaubanduspinna järele on konstantne 2015. aasta tasemel ehk 109 mln eurot ning pakkumine turul suureneb. Pakkumise suurenemisel 750 000 m² ja turu keskmise rendihinna püsimisel 17 EUR/m²-l suureneks vakantsus 29% ehk 217 500m² pinda peaks olema vakantne. Juhul kui rendihind pakkumise suurenedes korrigeeruks 14 EUR/m²-le, siis väheneks vakantsus 14%-le.

Tabel 2.11. Tallinna kaubanduskeskuste turu vakantsus eeldusel, et kaubanduspinna nõudlus on fikseeritud 109 miljonit eurot.

		Renditav pind kaubanduskeskustes, m ²						
		500 000	550 000	600 000	650 000	700 000	750 000	800 000
Rendimäär, €/m ²	14,0	0%	0%	0%	0%	7%	14%	19%
	15,0	0%	0%	0%	7%	14%	19%	24%
	16,0	0%	0%	6%	13%	19%	24%	29%
	17,0	0%	3%	11%	18%	24%	29%	33%
	18,0	0%	8%	16%	23%	28%	33%	37%
	19,0	5%	13%	20%	27%	32%	36%	40%
	20,0	9%	18%	24%	30%	35%	40%	43%

Allikas: autori arvutused

Tabelis 2.12 on toodud erinevate rendihindade ja rent/käibe suhete lõikes nõutav jaekaubanduse käive aastas ühe ruutmeetri kaubanduspinna kohta. Swedbanki kaubandusettevõtete uuringu kohaselt oli 2016. aastal keskmine jaekaubanduse käive ühe ruutmeetri kohta 2 821 eurot, mis moodustas kaubanduskeskuste turu keskmiseks rendi ja käibe suhteks 7,3%. Tabelis 2.12 on toodud erinevate rendihindade ja lisanduva kaubanduspinna mahu lõikes vajalik jaekaubanduse käive eeldades 7,3% rent/käibe suhet.

Tabel 2.12. Lisanduva kaubanduspinna jaoks vajalik jaekaubanduse käive 1 m² kohta

		Rent/käibe suhe						
		5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%
Rendihind, €/m ²	14,0	3 360	2 800	2 400	2 100	1 867	1 680	1 527
	15,0	3 600	3 000	2 571	2 250	2 000	1 800	1 636
	16,0	3 840	3 200	2 743	2 400	2 133	1 920	1 745
	17,0	4 080	3 400	2 914	2 550	2 267	2 040	1 855
	18,0	4 320	3 600	3 086	2 700	2 400	2 160	1 964
	19,0	4 560	3 800	3 257	2 850	2 533	2 280	2 073
	20,0	4 800	4 000	3 429	3 000	2 667	2 400	2 182

Allikas: autori arvutused

Turule juurde lisanduv pind toob suure tõenäosusega kaasa jaekaubanduse käibe ümberjaotumise turul, mistõttu turu keskmine jaekäive kaubanduspinna ruutmeetri kohta peaks langema. Samas ümberjaotumise ulatust ja käibe languse suurust ruutmeetri kohta prognoosida on keeruline. (Vei, 2017)

Eelmise tabeli täiendusena on tabelis 2.13 presenteeritud lisanduva kaubanduspinna jaoks vajalik jaekaubanduse käive erinevate rendihindade lõikes, et kaubanduspinna rent/käibe suhe püsiks 7,3%-l ehk 2015. aasta tasemel. Kui turu keskmine rendihind püsib 17 EUR/m², siis peab 100 000 m² kaubanduspinna lisandumisel turul juurde tulema või ümber jagunema 279 mln eurot jaekaubanduse käivet, mis on väga suur maht. Arvestades Tallinna kaubanduskeskuste jaekaubanduse käibeks 2 821 EUR/m² kohta aastas, siis on kaubanduskeskuste keskmiseks jaekäibeks 1,49 miljardit eurot, millest 279 mln eurot moodustab 19%.

Tabel 2.13. Lisanduva kaubanduspinna jaoks vajalik jaekaubanduse käive eeldusel, et rent/käibe suhe on 7,3%.

		Lisanduv kaubanduspind, m ²						
		25 000	50 000	75 000	100 000	125 000	150 000	175 000
Rendihind, €/m ²	14,0	58	115	173	230	288	345	403
	15,0	62	123	185	247	308	370	432
	16,0	66	132	197	263	329	395	460
	17,0	70	140	210	279	349	419	489
	18,0	74	148	222	296	370	444	518
	19,0	78	156	234	312	390	468	547
	20,0	82	164	247	329	411	493	575

Allikas: autori arvutused

Kirjeldatud sensitiivsuse analüüsi tabelid kirjeldavad kahe võimaliku muutuja mõju sihtnäitajale, kuid tegelikult on kõik sensitiivsuse analüüsis kasutatud näitajad omavahel seotud ning mõjutavad üksteist. Seetõttu on autor järgnevalt koostanud Tallinna kaubanduskeskuste turu arengute osas stsenaariumianalüüsi, milles koondatakse kogu varasema töö jooksul kogutud informatsioon. Stsenaariumianalüüsi tulemus on koostatud töö autori parima äranägemise järgi vastavalt turu võimalikele arengutele.

Stsenaariumianalüüsi eelduseks on võetud, et uute keskuste lisandumine tarbijate tarbimiskulutusi ei muuda. Jaekaubanduse käive on tuletatud THI muutuse ja tarbijate sissetulekute kasvu põhjal. Stsenaariumianalüüsis on ka eeldatud turu efektiivset toimimist, ehk turg reageerib uuele informatsioonile koheselt ja sisendid korrigeeritakse koheselt. Tulenevalt kinnisvaraturu madalast efektiivsusest võidvad tegelikkuses vastavad muudatused toimuda mitme aasta jooksul. Arvestades väga suurt lisanduva pinna mahtu, siis tõenäoliselt suureneb kaubandusettevõtete jõupositsioon rendi läbirääkimistel. Sellest tulenevalt on eeldatud, et kaubandusettevõtted on valmis rendimakseid suurendama ainult reaalse jaekaubanduse mahu kasvu võrra, mille autor on lihtsustatult võrdsustanud reaalpalka kasvuga.

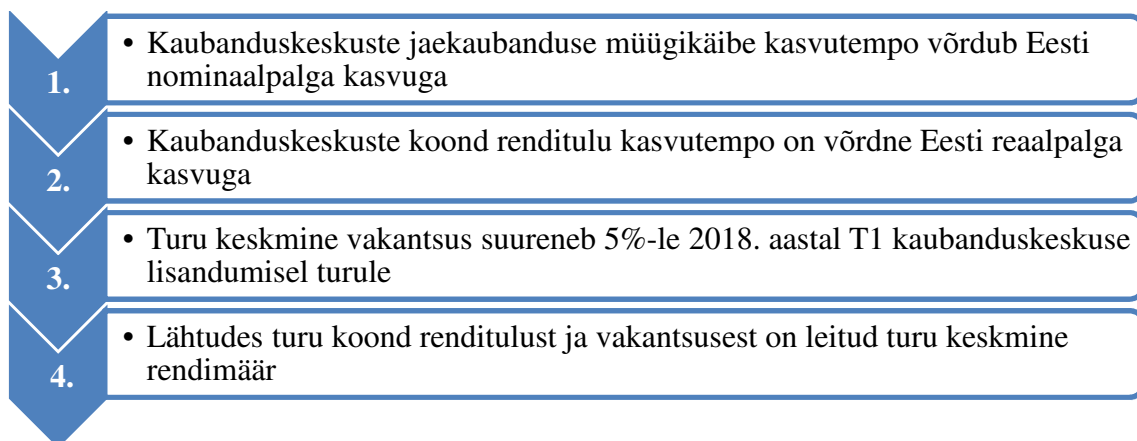
Vastavalt Chun *et al.* (2001: 183) uuringule on kaubanduspindade baasrent ja käiberent endogeensed (mõjutatavad) muutujad jaekaubanduse käibe suhtes (ehk siis jaekaubanduse käive kujundab rendihinnad). Lühiajaliselt võivad rendihinnad ja jaekaubanduse käive liikuda vastassuunaliselt, kuid pikemas perspektiivis liiguvad käive ja rent samasuunaliselt (Chun *et al.* 2001: 183). Sellest tulenevalt on ka Tallinna

туру stsenaariumianalüüsis Tallinna kaubanduspindade nõudlus tuletatud seoses jaekaubanduse käibe kasvuga.

Stsenaariumianalüüsi põhieeldused:

1. Stsenaariumianalüüsi baasaastaks on valitud 2015. aasta, sest see on kõige hilisem aasta, mille kohta on saadaval piisavalt informatsiooni turu kohta.
2. Tallinna kaubanduskeskuste pindala suurenemine on arvutatud vastavalt autorile teada olevate kaubanduskeskuste arendusprojektide alusel, millest mõned on juba valmis, osad ehitus- ning planeerimisfaasis.
3. Tallinna kaubanduskeskuste 2015. aasta keskmiseks jaekäibeks on arvestatud 2 821 EUR/m² kohta aastas vastavalt Swedbanki kaubandusettevõtete küsitluse tulemustele.
4. Kaubanduskeskuste segmendi keskmine vakantsus 2015. aastal on 3,5% ja keskmine rendihind hinnanguliselt 17,1 EUR/m².
5. Kaubanduskeskuste jaekäibe kasv varieerub erinevates stsenaariumites. Baasstsenaariumis on jaekäibe kasv võrdsustatud nominaalpalga kasvutempoga.
6. Lähtudes kaubanduskeskuste täituvuse olulisusest on eeldatud, et lisanduva kaubanduspinna mõju turule on suurem rendimäärade suhtes ja väiksem vakantsusele.

Järgnevalt on kirjeldatud autori poolt koostatud kolme võimalikku stsenaariumi Tallinna kaubanduskeskuste turule lisanduva kaubanduspinna kontekstis. Kaubanduskeskuste renditava pinna kasvu prognoosiperioodil aastatel 2016-2021 on detailsemalt selgitatud alapeatükis 2.2 ja see on kõikides stsenaariumites sama. Joonistel 2.15, 2.16 ja 2.17 on kirjeldatud iga stsenaariumi arvutuskäiku vastavalt tehtud eeldustele ning tabelites 2.7, 2.8 ja 2.9 on toodud stsenaariumianalüüsi arvutuste tulemused. Stsenaariumianalüüsis kasutatud makromajanduse põhinäitajad koos prognoosidega on leitavad lisas 7.



Joonis 2.15 Baas stsenaariumianalüüsi põhieeldused (autori koostatud)

Stsenaariumianalüüsi arvutustes kasutatud põhieeldused on võetud lihtsustatult lähtudes üldisest majandusloogikast. Stsenaariumianalüüsis kasutatud Tallinna kaubanduskeskuste jaekäive ja kaubanduskeskuste koond renditulu on autori poolt arvutatud hinnangulised tasemed. Seetõttu ei annaks nende näitajate detailsem prognoosimine olulist lisainformatsiooni. Stsenaariumianalüüsi põhiline väärtus seisneb autori poolt arvutatud hinnangulistes mõjudes vakantsusele ja rendihinnale vastavalt kirjeldatud eeldustele. Juhul kui ollakse püstitatud eelduste osas eriarvamusel, on võimalik stsenaariumianalüüsi põhitabeleid vastavalt korrigeerida, võimaldades hinnata mõjusid erinevates tingimuste süsteemides.

Tallinna kaubanduskinnisvara turule on 2018. aastal sisenemas T1 kaubanduskeskus 55 000 m² renditava pinnaga, mis suurendab kogu turu pinna mahtu 9% võrra. Porto Franco Ärikeskus ja Tallink City kaubanduskeskuste lisandumine on eeldatud vastavalt 2019. aastal ja 2021. aastal. Tulenevalt täituvuse olulisusest kaubanduskeskuste puhul on autor lähtunud baas stsenaariumis vakantsuse suurenemisest 5%-le 2018. aastal. Ülejäänud pinna mahu suurenemisest tulenev mõju on kantud rendihinna muutusele, millest tulenevalt peaks turu tasakaalu rendihind järkjärgult alanema 15,1 EUR/m²-le 2021. aastaks ehk -12% võrra võrreldes 2015. aastaga. Siinkohal on oluline, et arvutustes on lähtutud turu täielikult efektiivsest toimimisest. Reaalsuses on kinnisvaraturu efektiivsus madal ja kirjeldatud liikumised tasakaaluhinnale võivad aset leida 2-3 aastase perioodi jooksul. Lisaks võib kinnisvaraturu kohanemise perioodil

nõudlus pindade järele muutuda, mistõttu on võimalik, et turg kirjeldatud tasakaalupunkti reaalsuses ei jõuagi.

Tabel 2.14. Baas stsenaarium tulemus

	2015	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021*
Keskuste renditav pind, m ²	549 520	583 920	603 420	658 420	693 420	693 420	763 420
<i>muutus, %</i>	3%	6%	3%	9%	5%	0%	10%
Keskuste jaekäive, MEUR/aasta	1 496	1 597	1 684	1 777	1 871	1 965	2 063
<i>muutus, %</i>	4%	7%	5%	6%	5%	5%	5%
Keskuste jaekäive, EUR/m ²	2 821	2 834	2 892	2 841	2 840	2 983	2 845
KK renditulu, MEUR/aasta	108,8	116,1	119,4	122,6	125,8	128,7	131,7
<i>muutus, %</i>	4%	7%	3%	3%	3%	2%	2%
Vakantsus, %	3,5%	3,5%	3,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<i>muutus, %</i>	0,0%	0,0%	0,0%	42,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Rendihind, EUR/m ²	17,1	17,2	17,1	16,3	15,9	16,3	15,1
<i>muutus, %</i>	0,6%	0,4%	-0,5%	-4,4%	-2,6%	2,3%	-7,1%
Rent/käibe suhe, %	7,3%	7,3%	7,1%	6,9%	6,7%	6,6%	6,4%

Allikad: Colliers International, autori arvutused

Intervjueeritavad olid baas stsenaariumi tulemuste osas arvamisel, et tegemist on kõige suurema tõenäosusega realiseeruva olukorraga. Samas lisati, et kindlasti ei avaldu lisanduva pinna turule tulekul mõjud koheselt. Esmane mõju turule peaks avalduma uute kaubanduskeskuste poolt tehtavatest hinnaalandustest eesmärgiga uute keskuste täituvus avamiseks võimalikult kõrgeks saada. Olemasolevate rendilepingute osas peaks kõige efektiivsemalt reageerima käiberendi põhised rendilepingud, kus võib käiberendi osa ära langeda juhul kui jaekaubanduse käive hakkab turul ümber jagunema. Tähtajaliste rendilepingute läbirääkimine on pikemaajalisem protsess ning selle mõjud avalduvad järk-järgult vastavalt rendilepingute tähtaegadele. (Vei 2017, Sisask 2017, Teinemaa 2017)

1.	• Tallinna kaubanduskeskuste jaekaubanduse müügikäibe kasvutempo on 2% punkti võrra kiirem Eesti nominaalpalga kasvust
2.	• Kaubanduskeskuste koond renditulu kasvutempo 2% punkti võrra kiirem Eesti reaалpalga kasvust
3.	• Turu keskmine vakantsus püsib 3,5%-l läbi prognoosiperioodi
4.	• Lähtudes turu koond renditulust ja vakantsusest on leitud turu keskmine rendimäär

Joonis 2.16 Optimistliku stsenaariumianalüüsi põhieeldused

Optimistliku stsenaariumi korral on eeldatud kiiremat jaekaubanduse kasvu ja sellest tulenevalt ka rentnike maksevõime kasvu kiiremas tempos võrreldes baasstsenaariumiga. Lisaks on eeldatud, et vakantsus ei suurene, ehk turg on võimeline kogu lisanduva pinna efektiivselt kasutusse võtma ja vastavad korrektureid toimuvad ainult rendihindades. Kirjeldatud muutuste tulemusel peaks jääma turu keskmine rendihind aastatel 2016-2021 vahemikku 16,7-17,7 EUR/m².

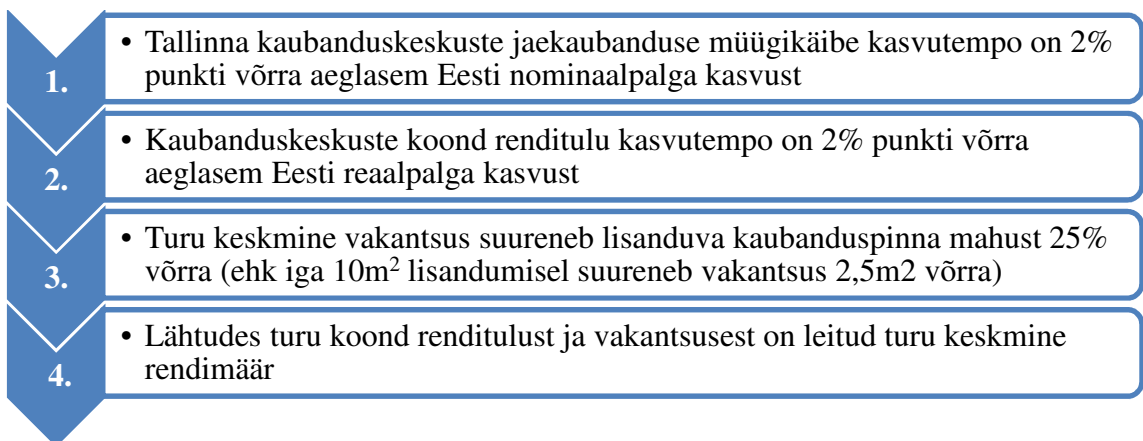
Tabel 2.15. Optimistlik stsenaarium

	2015	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021*
Keskuste renditav pind, m ²	549 520	583 920	603 420	658 420	693 420	693 420	763 420
muutus, %	3%	6%	3%	9%	5%	0%	10%
Keskuste jaekäive, MEUR/aasta	1 496	1 597	1 716	1 845	1 979	2 119	2 267
muutus, %	4%	7%	7%	8%	7%	7%	7%
Keskuste jaekäive, EUR/m ²	2 821	2 834	2 947	2 904	2 958	3 166	3 077
KK renditulu, MEUR/aasta	109	118	124	130	136	142	148
muutus, %	4%	9%	5%	5%	5%	4%	4%
Vakantsus, %	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
muutus, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rendihind, EUR/m ²	17,1	17,5	17,7	17,0	16,9	17,6	16,7
muutus, %	0,6%	2,3%	1,5%	-4,0%	-0,7%	4,3%	-5,3%
Rent/käibe suhe, %	7,3%	7,4%	7,2%	7,0%	6,9%	6,7%	6,5%

Allikad: Colliers International, autori arvutused

Sisask (2017) täiendas optimistliku stsenaariumi tulemusi kommenteerides, et uute kaubanduskeskuste lisandumisel turule võib olla positiivne mõju ka jaekaubanduse mahtudele ning käivetele, sest kui turul on rohkem atraktiivseid ostukohtasid koos meelelahutus- ja vaba aja veetmise võimalustega, siis tõenäoliselt sooritatakse kaubanduskeskustesse sattudes ka rohkem oste. Sealjuures meelelahutuspindade osakaalu suurenemisel lisandub kaubanduskeskuste jaekaubanduskäibele ka meelelahutusasutuste käive. (Sisask 2017)

Pessimistliku stsenaariumi korral on samuti jaekaubanduse käive ja rentnike maksevalmidus seotud palgakasvu ootusega, kuid kasvutempod on 2% punkti võrra aeglasemad võrreldes baasstsenaariumiga.

- 
1. • Tallinna kaubanduskeskuste jaekaubanduse müügikäibe kasvutempo on 2% punkti võrra aeglasem Eesti nominaalpalga kasvust
 2. • Kaubanduskeskuste koond renditulu kasvutempo on 2% punkti võrra aeglasem Eesti reaalkasvu kasvust
 3. • Turu keskmine vakantsus suureneb lisanduva kaubanduspinna mahust 25% võrra (ehk iga 10m² lisandumisel suureneb vakantsus 2,5m² võrra)
 4. • Lähtudes turu koond renditulust ja vakantsusest on leitud turu keskmine rendimäär

Joonis 2.17 Pessimistliku stsenaariumianalüüsi põhieeldused

Pessimistliku stsenaariumi korral suureneb kaubanduspinna pakkumine vaatlusalusel perioodil 39% võrra, samas kui kaubanduspindade nõudlus suureneb kõigest 7% võrra. Pessimistliku stsenaariumi korral tehtud eeldused tooksid turule kaasa arvestatava vakantsuse tekke vahemikus 5-10% ja keskmise rendihinna olulise languse 14,1 EUR/m²-le ehk -18% võrra 2015. aasta tasemelt. Selliste mastaapsete muutuste korral on tõenäoline suuremate ja tugevamate kaubanduskeskuste agressiivsem tegutsemine, mis võib kaasa tuua ka hinnasõja eesmärgiga keskuse täituvusi hoida kõrgel tasemel. See omakorda või tekitada finantsraskuseid kõrge võimendusega või nõrgema turupositsiooniga keskustele.

Tabel 2.16. Pessimistlik stsenaarium

	2015	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021*
Keskuste renditav pind, m ²	549 520	583 920	603 420	658 420	693 420	693 420	763 420
<i>muutus, %</i>	3%	6%	3%	9%	5%	0%	10%
Keskuste jaekäive, MEUR/aasta	1 496	1 597	1 652	1 710	1 766	1 820	1 875
<i>muutus, %</i>	4%	7%	3%	4%	3%	3%	3%
Keskuste jaekäive, EUR/m ²	2 821	2 834	2 837	2 757	2 742	2 826	2 717
KK renditulu, MEUR/aasta	109	114	115	116	116	117	117
<i>muutus, %</i>	4%	5%	1%	1%	1%	0%	0%
Vakantsus, %	3,5%	3,5%	3,5%	5,8%	7,1%	7,1%	9,6%
<i>muutus, %</i>	0%	0%	0%	65%	23%	0%	36%
Rendihind, EUR/m ²	17,1	16,8	16,4	15,5	15,1	15,1	14,1
<i>muutus, %</i>	0,6%	-1,5%	-2,4%	-5,5%	-3,1%	0,3%	-6,4%
Rent/käibe suhe, %	7,3%	7,1%	7,0%	6,8%	6,6%	6,4%	6,2%

Allikad: Colliers International, autori arvutused

Pessimistliku stsenaariumi osas täiendasid intervjueeritavad, et pessimistliku stsenaariumi realiseerumiseks peaks majandust tabama arvestatava mõjuga šokk, ning et tegu on üsna suurte liikumistega kogu turu vaates. Ühe intervjueeritava hinnangul on halvemal juhul võimalik ka veelgi suurema languse realiseerumine.

Kõikide stsenaariumite korral on kaubanduskeskuste jaekäivet indekseeritud läbi prognoosiperioodi lähtudes käibe võimalikust nominaalsest muutudest. Seevastu kaubanduskeskuste renditulu indekseerimise eelduseks on võetud reaalne palgatulu muutus. Sellest tulenevalt kasvab jaekäive kiiremini kui renditulu, mistõttu rent/käibe suhe kõikide stsenaariumite korral väheneb ehk muutub paremaks. See tähendab, et kaubanduspinna efektiivsus kaubandusettevõtete jaoks suureneb. Tegelikult võivad kaubandusettevõtted olla nõus pindadele kulutama sama proportsiooni jaekäibest, mis varemgi, mistõttu võib tegelik täituvus ja rendimäär kujuneda paremaks stsenaariumianalüüsis kirjeldatud tulemustest.

Intervjueeritavad tõid välja, et stsenaariumianalüüsis kasutatud seosed on adekvaatsed, kuid kaubanduskinnisvara turu arengute prognoosimine on keeruline tulenevalt paljude erinevate tegurite mõjudest ja kinnisvaraturu madalast efektiivsusest. Sõltuvalt

majanduse üldiselt olukorrast ja sellest tulenevatest vastavatest mõjudest on stsenaariumitega kirjeldatud muutused üldises vaates realistlikud. (Vei 2017, Sisask 2017, Teinemaa 2017)

Eppli, Shilling (1996) uurimuse tulemuste alusel on kaubanduskeskuste puhul oluline pigem suurus, mitte asukoht ja suuremad kaubanduskeskused domineerivad väiksemate keskuste üle. Eppli, Shilling (1996) uurimuse tulemuste põhjal peaksid Tallinna uued ja olemasolevad suuremad kaubanduskeskused olema võimelised turuosa suurendama või säilitama väiksemate kaubanduskeskuste arvelt. Kuna Tallinn on suhteliselt väike linn, siis reaalsuses mõjutab ilmselt iga suure keskuse turule sisenemine kõiki turuosalisi.

Autori hinnangul on tõenäoline, et suuremad kaubanduskeskused on võimelised muutuva turuolukorraga paremini kohanema täna suuremale võimekusele ja tugevamale turupositsioonile. Seevastu võib uute kaubanduskeskuste avamine rohkem mõjutada väiksemaid kaubanduskeskuseid ja eraldiseisvaid kaubanduspindasid, mis jäävad uute keskuste mõjupiirkonda. Seda kinnitas ka Hermes Vei (2017) ja täiendas, et kõik väiksemad kaubanduskeskused ei ole samaaegselt ka nõrgad keskused ja paljud väiksemad keskused töötavad oma turunišis väga hästi.

Läbi viidud stsenaariumianalüüsi ühe puudusena võib välja tuua selle, et ülejäänud turu tegevust on käsitletud muutumatuna, eeldades et olemasolevad keskused lihtsalt kohanevad uue tekkinud turuolukorraga järgija rollis. Tegelikuses on tõenäoline, et ka olemasolevad kaubanduskeskused reageerivad uute kaubanduskeskuste lisandumisele ja üritavad kaitsta oma turuosa ning positsiooni. Olemasolevad kaubanduskeskused võivad samuti hakata investeerima keskuste laiendustesse või olemasolevate pindade renoveerimisse eesmärgiga pindasid kaasajastada. Samuti võidakse uuendada rentnike koosluseid ja suurendada meelelahutuspiindade osakaalu sarnaselt uutele kaubanduskeskustele. Investeerimissurve tekkimist olemasolevatele kaubanduskeskustele kinnitasid ka intervjueeritavad (Vei 2017, Sisask 2017, Teinemaa 2017). Halvemal juhul võib turul tekkida ka hinnasõda. Autori hinnangul on hinnasõja tekkimise tõenäosus suurem juhul kui peaks realiseeruma pessimistlikus stsenaariumi sarnane olukord turul. Kuna uute keskuste lisandumine on praeguse seisuga ära jaotunud erinevatele aastatele ja jaekaubanduse nominaalkasvu prognoos on tugev, siis

peaks turg suutma suureneva pakkumise kohaneda ilma väga drastiliste muutusteta turul.

Konkurentide tegevuse osas on turul juba tekkinud ka mõned näited. T1 ja Ülemiste kaubanduskeskused asuvad kõrvuti ning kuigi Ülemiste keskuse laiendus sai valmis alles mõned aastad tagasi, siis 2017. aasta aprillis teatas ettevõtte täiendavast laiendusest, mille planeeritav valmimine peaks aset leidma 2019. aastal. Ülemiste keskuse täiendav juurdeehitus on suunatud keskuses vabaaja ja meelelahutusvõimaluste parendamisele, mis toovad keskusesse kino ja spordiklubi. Ülemiste keskuse laiendusplaani võib pidada vastukäiguks T1 kaubanduskeskuse arendusele, kuid ei saa ka välistada, et ettevõtetel olid kirjeldatud laiendusplaanid juba varasemalt olemas. Teise näitena võib tuua kesklinnas sadama piirkonnas Nautica keskuse laienduse, mida võib pidada vastukäiguks Porto Franco kaubanduskeskuse arendamisele.

Jaekaubandusettevõtete seisukohalt peaks uute kaubanduskeskuste lisandumine turule olema pigem positiivne, sest suurem kaubanduspinna pakkumine laiendab kaubanduspindade rentimise võimalusi. Kasvav kaubanduspindade pakkumine suurendab ka kaubandusettevõtete läbirääkimisjõudu ja võimaldab neil agressiivsemalt pidada rendiläbirääkimisi kui varasemalt, kus turul sisuliselt vakantseid pindasid ei eksisteerinud.

Arvestades olemasolevate kaubanduskeskuste vanust, seisukorda, kontseptsioone ja muid tegureid, siis võib pidada uute keskuste turule tulemist pigem turu loomulikuks arenguks. Kaubanduskeskuste roll on aastatega oluliselt muutunud ja vanemad etapiviisiliselt ehitatud kaubanduskeskused ei võimalda luua samaväärseid tingimusi võrreldes uute keskustega. Lisaks kaubandusele on keskustes muutunud olulisemaks meelelahutus- ja vaba aja veetmise võimalused, kuid need pinnad vajavad üldiselt traditsioonilisest kaubanduspinnast mõnevõrra erinevate tehnilist ja ruumilist lahendust, mida olemasolevates hoonetes luua võib olla keeruline (näiteks kinod, spordisaalid ja laste mänguväljakud, millel on palju erinevusi).

Kokkuvõtvalt on autor arvamisel, et Tallinna kaubanduskeskuste turg on jõudnud arengus faasi, kus kaubanduspindade pakkumine on küll piisavalt suur, kuid olemasolevad kaubanduskeskused on mõnevõrra vananenud, ja turul on tekkinud

võimalus uute kaubanduskeskuste sisenemiseks. Autori hinnangul kirjeldatud kolme kaubanduskeskuse sisenemine Tallinna kaubanduskinnisvara turule toob kindlasti kaasa muutuseid. Juhul kui majanduslik baas püsib stabiilne, siis peaks turg olema võimeline uue lisanduva pinnaga kohanema ilma, et see tooks kaasa väga kontrastseid ja suuri muutuseid. Kaubanduskeskuste turule tulek erinevatel aastatel võimaldab turul sujuvamalt uue pakkumisega kohaneda, mistõttu peaks uus kaubanduspind turul neelduma väiksema volatiilsusega vakantsuste ja rendihindade osas võrreldes olukorraga, kus kaks suurt kaubanduskeskust peaksid valmis saama samal aastal. Kõige tõenäolisem kombinatsioon on vakantsuse suurenemine 5-10%-le ja rendihindade alanemine 5-10% võrra. Pessimistliku stsenaariumi korral võivad arvutuste kohaselt rendihinnad alaneda kuni 17,5% võrreldes 2015. aasta tasemega. Arvestades olemasolevate uute kaubanduskeskuste viimaste aastate majandustulemusi ja head finantsseisu, siis ei tohiks olemasolevatel keskustel turul toimuvate muutustega toime tulekul probleeme tekkida. Kõige raskem saab tõenäoliselt olema väiksematel kaubanduskeskustel ja muudel kaubanduspindadel, mis jäävad otseselt suurte keskuste mõjualasse. Riskikoht lisanduva pinna kontekstis on olemasolevate suurte kaubanduskeskuste reageering ja strateegiad oma turupositsiooni säilitamisel, mis halvemal juhul võib viia täiendavate laiendusteni tekitades kaubanduspinna ülepakkumise ja hinnasõja turul.

Autori ettepanekud uutele ja olemasolevatele kaubanduskeskustele on testida äriplaanide toimimist tingimustes, kus realiseerub 10-20% vakantsus ja 10-20% rendihinna languse. Tulenevalt ettevõtete finantsolukorrast ja tugevusest on seejärel võimalik rakendada vastavaid meetmeid riskide juhtimiseks ning maandamiseks. Selleks võivad olla näiteks ettevõtete finantsproгноoside ja strateegiate uuendamine ning rahaliste puhvrite suurendamine kriisiolukordade tarbeks eesmärgiga vältida makseraskustesse sattumist. Soovitav on ka jälgida trende ja arenguid internetikaubanduses, et muutustega kaasas käia.

KOKKUVÕTE

Kinnisvara on kõikjal, seda iseloomustab füüsiline immobiilsus ja pikaajalisus ning iga kinnisvõtte on unikaalne. Samas on tegemist ka üsnagi spetsiifilise valdkonnaga, milles tegutsemine eeldab valdkonnapõhise oskusteabe olemasolu. Kinnisvara valdkond on põhjalikult reguleeritud, sest kinnisvaraga seotud regulatsioon peab säilitama tasakaalu ühiskondlike- ja erahuvide vahel. Kinnisvaradega kauplemine moodustab kinnisvaraturu, millele on omane vähene efektiivsus, madal likviidsus ja kus tihtipeale esineb informatsiooni asümmeetriat. Tegemist on ka väga kapitalimahuka valdkonnaga, mistõttu võib informatsiooni asümmeetriast tulenev rahaline mõju olla märkimisväärne. Sellest tulenevalt on ka kinnisvara valdkonna uuringutel oluline tähtsus informatsiooni asümmeetria vähendamisel ja teadlikkuse suurendamisel.

Kinnisvarasektori toimimine sõltub paljudest teguritest, milleks on näiteks piirkonna demograafiline olukord, majanduslik baas ja ka kinnisvaraturu enda olukord. Tallinna ja Harjumaal rahvaarv on stabiilselt igal aastal kasvanud. Viimaste aastate majanduskasv on olnud tagasihoidlik, kuid stabiilne ja mõõdukas kasv on kujundanud hästi toimiva majanduskeskkonna. Kõrge tööhõive ja madal tööpuuduse määr on tinginud kiire palgakasvu, mis on toetanud sisetarbimise kasvu. Tugev sisetarbimine on avaldanud positiivset mõju ka kaubanduskinnisvarale. Majanduse kapitaliseeritus on heal tasemel, sest mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste laenude-hoiuste suhe on püsinud 110% juures. Madalad intressimäärad on vähendanud investorite poolt nõutavat tulumäära, mis omakorda on oluliselt tõstnud rahavoolise kinnisvara turuväärtust. Seega on majanduslikud ja demograafilised tegurid arenenud soodsas suunas kaubanduskinnisvara kontekstis ja hetkel ei ole näha konkreetseid ohumärke, mis võiks mõne kirjeldatud teguri trendi olulisel määral negatiivses suunas mõjutada.

Tallinna kaubanduskeskuste turul on kaubanduspinda oluliselt rohkem kui teistes võrreldavates pealinnades. Lisaks on Eesti tarbijate ostujõud madalam võrreldes näiteks

vanade Euroopa Liidu riikide pealinnadega. Võrdluses tuleb arvestada, et Eestis on kaubandus suuresti koondunud kaubanduskeskustesse ja traditsioonilise tänavakaubanduse osakaal on väike, mistõttu on suurem kaubanduskeskuste pinna maht osaliselt põhjendatud. Olemasolevad kaubanduskeskused on autori hinnangul osaliselt mõnevõrra vananenud ega vasta enam täielikult kaasaja nõuetele. Samas töötavad praegused kaubanduskeskused hästi, sest täituvused on väga kõrged ja suuremate keskuste vakantsuse määr on püsinud stabiilselt alla 1% taseme. Viimastel aastatel ei ole toimunud rendihindade olulist kasvu ja pigem on rendihinnad püsinud stabiilsed. Kinnisvarabüroode informatsiooni kohaselt ületab endiselt kaubanduspindade nõudlus pakkumist ja vabanevatele pindadele on võimalik efektiivselt ja lühikese aja jooksul leida asendusrentnikud. Tallinna kolme suurima kaubanduskeskuse majandustulemused olid 2015. aastal tugevad.

Tallinna kaubanduskeskustes oli 2015. aasta lõpu seisuga renditavat pinda ~550 000 m². Lisaks on 2017. aasta alguseks lisandunud ja lisandumas veel täiendavat pinda, mis suurendasid Tallinna kaubanduspinda pakkumise 2016. aasta lõpuks 584 000 m²-ni (+6% YoY) ja 2017. aastal 605 000 m²-ni (+4% YoY). Arendusfaasis on täiendavalt kolm suurt kaubanduskeskust T1 (55 000 m²), Porto Franco (35 000 m²) ja Tallink City (70 000 m²), mis kokku moodustavad 160 000 m² potentsiaalselt turule lisanduvat pinda. Kõigi kolme projekti realiseerumisel suureneks kaubanduskeskuste renditava pindala maht 765 000 m²-le (+39% võrreldes 2015. aasta lõpu seisuga) ehk 1,8 m² ühe Tallinna elaniku kohta. See näitab kinnisvaraettevõtete väga optimistlikku meelestatust tuleviku osas. Samas kaubandusettevõtted on prognooside osas oluliselt konservatiivsemad ja plaanivad järgmise kahe aasta jooksul suurendada kaubanduspinda kokku 3,9% võrra. Seega on kinnisvaraarendajate ja kaubandusettevõtete ootustes kümnekordne erinevus uue kaubanduspinda kasutusele võtmisel.

Tulenevalt kirjeldatud muutustest Tallinna kaubanduskinnisvara turul on töös uuritud erinevate Tallinna kaubanduskinnisvara turu tegurite sensitiivsust muutustele ja läbi viidud stsenaariumianalüüs kolme võimaliku stsenaariumi osas. Sensitiivsusanalüüsi lähteandmeteks on kasutatud Tallinna kaubanduskeskuste turu 2015. aasta näitajaid, mille järgi oli kaubanduskeskuste renditava pinna mahuks 549 500 m², turu keskmiseks

rendihinnaks 17,1 EUR/m² ja keskmiseks vakantsuseks 3,5%. Vastavalt neile näitajatele moodustub turu koond renditulu 109 mln eurot.

Rendihinna muutus 1,0EUR/m² võrra (*ceteris paribus*) toob kaasa 6,4 mln eurose muutuse Tallinna kaubanduskeskuste kogu renditulus. Vakantsuse muutus 1 protsendipunkti võrra tähendab 1,1 mln euro suurust muutust kogu renditulus. Lähtudes ülal kirjeldatud tingimustest ja renditava pinna mahu kasvust 760 000 m², siis peaks kogu turu renditulu kasvama 153 miljonile eurole ehk 40% võrra 2015. aasta tasemelt. Jagades kasvu aastate peale, siis moodustab see keskmiselt 4,3% aastas perioodil 2016-2021. Vastavalt Rahandusministeeriumi prognoosile peaks tulevaste aastate jaekaubanduse nominaalkasv jääma vahemikku 5,0-5,5% ja reaalkasv 2,3-2,9% juurde ehk jaekaubanduse prognoositav mahuline kasv on vastavalt prognoosidele aeglasem kaubanduskinnisvara turu oodatavast renditulu kasvust. Lähtudes kaubanduspiindade 2015. aasta taseme nõudlusest, siis pakkumise mahu suurenemisel 760 000 m²-le suureneks turu vakantsus 30%-le *ceteris paribus*. Kui turu keskmine rendihind püsib 17 EUR/m², siis peab 100 000 m² kaubanduspinna lisandumisel turule juurde tulema või ümber jagunema 279 mln eurot jaekaubanduse käivet. See on väga suur maht, arvestades et Tallinna kaubanduskeskuste jaekaubanduse keskmiseks jaekäibeks on hinnanguliselt ~1,5 miljardit eurot.

Stsenaariumianalüüsis koostati kolm põhilist stsenaariumit, milleks on baas, optimistlik ja pessimistlik stsenaarium. Baasstsenaariumi korral võrdsustati kaubanduskeskuste pinna nõudluse kasv Eesti reaalpalka kasvuga ja lähtuti vakantsuse suurenemisest 5%-le alates 2018. aastast. Ülejäänud pinna mahu suurenemisest tulenev mõju on kantud rendihinna muutusele, millest tulenevalt peaks turu tasakaalu rendihind järkjärgult alanema 15,1 EUR/m²-le 2021. aastaks ehk -12% võrra võrreldes 2015. aastaga.

Optimistliku stsenaariumi korral on eeldatud 2% punkti võrra kiiremat jaekaubanduse käibe kasvu võrreldes baas stsenaariumiga ja sellest tulenevalt ka 2% punkti võrra kiiremat kaubanduspiindade nõudluse kasvu. Lisaks on eeldatud, et vakantsus ei suurene, ehk turg on võimeline kogu lisanduva pinna efektiivselt kasutusse võtma ja vastavad korrektuurid toimuvad ainult rendihindades. Kirjeldatud muutuste tulemusel peaks jääma turu keskmine rendihind aastatel 2016-2021 vahemikku 16,7-17,7 EUR/m², ehk olulist langust rendihinnas ei teki.

Pessimistliku stsenaariumi korral on eeldatud 2% punkti võrra aeglasemat kaubanduspindade nõudluse kasvu vaatlusalusel perioodil võrreldes baasstsenaariumiga. Lisaks on eeldatud, et lisanduv kaubanduspinna pakkumine suurendab turu keskmist vakantsust lisanduva kaubanduspinna mahust 25% võrra (ehk iga 10m² lisandumisel suureneb vakantsus 2,5m² võrra). Pessimistliku stsenaariumi korral suureneb kaubanduspinna nõudlus vaatlusalusel perioodil 7% võrra ja pakkumine vastavalt 39% võrra. Pessimistliku stsenaariumi korral tehtud eeldused tooksid turule kaasa arvestatava vakantsuse tekke vahemikus 5-10% ja keskmise rendihinna olulise languse 14,1 EUR/m²-le ehk -18% võrra 2015. aasta tasemelt. Selliste mastaapsete muutuste korral on tõenäoline suuremate ja tugevamate kaubanduskeskuste agressiivsem tegutsemine, mis võib kaasa tuua ka hinnasõja eesmärgiga keskuse täituvusi hoida kõrgel tasemel. See omakorda või tekitada finantsraskuseid kõrge võimendusega või nõrgema turupositsiooniga keskustele.

Tallinna kaubanduskeskuste turg on jõudnud arengus faasi, kus kaubanduspindala pakkumine on küll piisavalt suur, kuid olemasolevad kaubanduskeskused on mõnevõrra vananenud ja turul on tekkinud võimalus uute kaubanduskeskuste sisenemiseks. Kaubanduskeskuste turule tulek erinevatel aastatel võimaldab turul sujuvamalt uue pakkumisega kohaneda, mistõttu peaks uus kaubanduspinda turul neelduma väiksema volatiilsusega vakantsuste ja rendihindade osas võrreldes olukorraga, kus kaks suurt kaubanduskeskust peaksid valmis saama samal aastal. Kõige tõenäolisem kombinatsioon on vakantsuse suurenemine 5-10%-le ja rendihindade alanemine 5-10% võrra. Pessimistliku stsenaariumi korral võivad rendihinnad alaneda kuni 18% võrra võrreldes 2015. aasta tasemega.

Arvestades olemasolevate suurte kaubanduskeskuste viimaste aastate majandustulemusi ja head finantsseisu, siis ei tohiks suurtel keskustel turul toimuvate muutustega toime tulekul probleeme tekkida. Kõige raskem saab tõenäoliselt olema nõrgema positsiooniga väiksematel kaubanduskeskustel ja muudel kaubanduspindadel, mis jäävad otseselt suurte keskuste mõjualasse. Riskikoht lisanduva pinna kontekstis on olemasolevate suurte kaubanduskeskuste reageering ja strateegiad oma turupositsiooni säilitamisel, mis halvemal juhul võib viia täiendavate laiendusteni tekitades kaubanduspinna ülepakkumise ja hinnasõja turul. Olemasolevad kaubanduskeskused

võivad hakata investeerima keskuste laiendustesse või olemasolevate pindade renoveerimisse eesmärgiga pindasid kaasajastada, uuendada rentnike koosluseid ja suurendada meelelahutuspindade osakaalu sarnaselt uutele kaubanduskeskustele.

Jaekaubandusettevõtete seisukohalt peaks uute kaubanduskeskuste lisandumine turule olema pigem positiivne, sest suurem kaubanduspinna pakkumine laiendab kaubanduspindade rentimise võimalusi. Kasvav kaubanduspindade pakkumine suurendab ka kaubandusettevõtete läbirääkimisjõudu ja võimaldab neil agressiivsemalt pidada rendiläbirääkimisi kui varasemalt, kus turul sisuliselt vakantseid pindasid ei eksisteerinud.

Teema edasisel uurimisel võiks käsitleda jaekaubanduse mahtude ja käivete seoseid kaubanduspindade nõudlusega kasutades regressioonanalüüsi. Samas eeldab see oluliselt mahukama andmekogumi olemasolu vähemalt 10-15 aastase ajaperioodi kohta, mistõttu tuleks ilmselt teha koostööd mõne kinnisvarabürooga andmete saamiseks. Ka stsenaariumianalüüsi tulemusi on võimalik edasi arendada lisades täiendavaid stsenaariumeid või täiendades erinevate muutujate varieeruvust aastate lõikes.

VIIDATUD ALLIKAD

1. **Baen, J. S.** The effects of technology on retail sales, commercial property values and percentage rents. – Journal of Real Estate Portfolio Management, 2000, Vol. 6, No. 2, pp. 185-201.
2. **Bainbridge, R. E.** „The stormy future of retail real estate“, – The Appraisal Journal, 2014, pp. 155-160.
3. Baltic Horizon, Piirita Keskus [<http://www.baltichorizon.com/portfolio/piirita-shopping-center/>] 09.04.2017
4. **Brueggeman, W. B., Fisher, J. D.** Real Estate Finance and Investments. 13th edition. New York: The McGraw-Hill Companies Inc., 2008, 760 p.
5. Central Statistical Bureau of Latvia [<http://www.csb.gov.lv/en>] 09.04.2017
6. **Chun, G. H., Eppli, M. J., Shilling, J. D.** A simulation analysis of the relationship between retail sales and shopping center rents. – Journal of Real Estate Research, 2001, Vol. 21, No. 3, pp. 163–186.
7. Citycon [www.citycon.com/] 13.05.2017
8. Colliers International Advisors, Real Estate Market Overview 2015 [<http://www.liaa.gov.lv/en/business-latvia/real-estate-market-research>] 09.04.2016
9. Colliers International Advisors, Real Estate Market Overview 2016 [http://www.liaa.gov.lv/files/liaa/attachments/1_colliers_baltics_real_estate_market_overview_2016.pdf] 08.04.2017
10. Cushman&Wakefield, European Shopping Center Development Report November 2015 [<http://www.cushmanwakefield.co.uk/en-gb/research-and-insight/2015/european-shopping-centre-development-report-november-2015/>] 12.04.2017

11. **Damodaran, A.** Operating and Net margins
[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/margin.html]
14.05.2017
12. **Damodaran, A.** Strategic Risk Taking. A Framework For Risk Management.
USA: Wharton School Publishing, 2008, 389 p.
13. Deadmall [http://www.deadmall.com/] 13.05.2017
14. Eesti Pank, Rahapoliitika ja Majandus 4/2016
[<http://www.eestipank.ee/publikatsioon/rahapoliitika-ja-majandus/2016/rahapoliitika-ja-majandus-42016>] 01.05.2017
15. Eesti Varahindamise Standard EVS 875-1:2015. Vara hindamine. Osa 1: Hindamise mõisted ja põhimõtted.
16. Eesti Varahindamise Standard EVS 875-10:2013. Vara hindamine. Osa 10: Andmete kogumine ja analüüs, vara ülevaatus.
17. Eesti Varahindamise Standard EVS 875-2:2015. Vara hindamine. Osa 2: Varade Liigid.
18. Ehitisregister [www.ehr.ee] 09.04.2017
19. E-kaubanduse kasutamine on tõusuteel, Statistikablogi
[<https://statistikaamet.wordpress.com/2017/01/19/e-kaubanduse-kasutamine-on-tousuteel/>] 07.05.2017
20. **Eppli, M. J., Laposa, S. P.** A descriptive analysis of the retail real estate markets at the metropolitan level. – Journal of Real Estate Research, 1997, Vol. 14, No. 3, pp. 321-338.
21. **Eppli, M. J., Shilling, J. D.** How critical is a good location to a regional shopping center. – Journal of Real Estate Research, 1996, Vol. 12, No. 3, pp. 459-468.
22. **Eppli, M. J., Shilling, J. D.** Speed of adjustment in commercial real estate markets. – Southern Economic Journal, 1995, Vol. 61, No. 4, pp. 1127-1145.
23. European Central Bank Statistical Data Warehouse
[http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.M.U2.EUR.RT.MM.EURIBOR6MD_.HSTA] 07.05.2017
24. **Fama, E. F.** Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. – The Journal of Finance, 1970, Vol. 25, No. 2, pp. 383-417.

25. **Fiacco, A. V., Ghaemi, A.** Sensitivity analysis of a nonlinear water pollution control model using an Upper Hudson River data base. – Operations Research, 1982, Vol. 30, pp. 1-28.
26. **Garmaise, M. J., Moskowitz, T. J.** Confronting information asymmetries: evidence from real estate markets. – The Review of Financial Studies, 2014, Vol. 17, No. 2, pp. 405-437.
27. GfK Market Research [<http://www.gfk.com/insights/>] 23.04.2017
28. **Grenadier, S. R.** An equilibrium analysis of real estate leases. – The Journal of Business, 2005, Vol. 78, No. 4, pp. 1173-1214.
29. International Valuation Standards Committee, International Valuation Standards, 8th edition. London, 2007, 462 lk.
30. Kaubandusettevõtete küsitlus, Swedbank
[<https://kukkur.swedbank.ee/ettevotlus/eesti-jaekaupmehed-arendavad-e-kaubandust>] 11.04.2017
31. Kaubandustegevuse seadus [<https://www.riigiteataja.ee/akt/715219>], 02.04.2017
32. Kauplustest saavad näidistesaalid, Hiimaa, K.
[<http://www.kaubandus.ee/uudised/2017/05/03/kauplustest-saavad-naidistesaalid>] 04.05.2017
33. Kinnisvara hindamine. Appraisal Institute. 13. trükk. Ameerika Ühendriigid, 2008, 742 lk.
34. Kristiine Keskus koduleht [www.kristiine.com] 08.04.2017
35. Kristiine Keskus OÜ majandusaastate aruanded 2011-2015
36. **Lambert, J.** One step closer to a Pan-European shopping center standard. – Research Review, 2006, Vol. 13, No. 2, pp. 35-40.
37. Linstow [<http://www.linstow.no>] 13.05.2017
38. Lõpliku kõrguse saavutanud Balti jaama turg pidas sarikapidu, Postimees
[http://tallinncity.postimees.ee/3949981/lopliku-korguse-saavutanud-balti-jaama-turg-pidas-sarikapidu?_ga=1.211429969.594386442.1434619790] 09.04.2017
39. **Mourouzi-Sivitanidou, R.** Market Analysis for Real Estate. California: Appraisal Institute, 2005, 543 p.

40. Nasdaq OMX Nordic, Citycon Oyj Key Ratios
[<http://www.nasdaqomxnordic.com/shares/microsite?Instrument=HEX24249&symbol=CTY1S&name=Citycon%20Oyj>] 13.05.2017
41. Neljapäeval avatakse Kärberi keskus
[<http://www.kaubandus.ee/uudised/2016/04/05/neljapaeval-avatakse-karberi-keskus>] 09.04.2017
42. Newsec, Baltic Property Market Report 2015
[<http://www.liaa.gov.lv/en/business-latvia/real-estate-market-research>] 09.04.2016
43. Norde Centrum koduleht [<http://nordecentrum.ee>] 09.04.2017
44. Ober-Haus Real Estate Advisors, Baltic States Capitals Real Estate Market Report 2015 [<http://www.liaa.gov.lv/files/liaa/attachments/ober-haus-market-report-baltic-states-2015.pdf>] 08.04.2017
45. **Pannell, D. J.** Sensitivity analysis of normative economic models: Theoretical framework and practical strategies. – Agricultural Economics, 1997, Vol. 16, pp. 139-152.
46. Porto Franco koduleht [<http://portofranco.ee/et/>] 08.04.2017
47. Pro Kapital koduleht [<http://prokapital.com/projektid/t1-kaubandus-jameelelahutuskeskus/>] 08.04.2017
48. Rahandusministeerium [www.fin.ee] 31.03.2017
49. Rahandusministeerium, 2016. aasta suvise majandusprognoosi seletuskiri
[<http://www.fin.ee/doc.php?114349>] 10.04.2017
50. **Razali, M. N., Rahman, R. A., Adnan, Y. M., Yassin, A. M.** The impact of information and communication technology on retail property in Malaysia. – Property Management, 2014, Vol. 32, No. 3, pp. 193–212.
51. Rocca Al Mare Kaubanduskeskuse AS majandusaastate aruanded 2011-2015
52. Rocca Al Mare Keskus koduleht [<http://www.roccaalmare.ee/>] 08.04.2017
53. **Rosen, K. T., Smith, L. B.** The price-adjustment process for rental housing and the natural vacancy rate. – The American Economic Review, 1983, Vol. 73, No. 4, pp. 779-786.
54. **Sisask, Mik**k. (Swedbank AS Credit and Risk Analysis, krediidiuht, MRICS). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tallinn, 18. mai 2017.

55. Statistics Lithuania [<http://www.stat.gov.lt/en/>] 09.04.2017
56. Statistikaamet [www.stat.ee] 25.03.2017
57. Stress Testing and Scenario Analysis, International Actuarial Association, 2013
[www.actuaries.org/CTTEES_SOLV/Documents/StressTestingPaper.pdf]
14.04.2017
58. Swedbanki majandusülevaade [<http://www.swedbank-research.com/estonian/eestimajandus/2017/q1/index.csp>] 06.05.2017
59. Tallinna kaubanduspindade arendused kuni '17, Kaubandus
[<http://www.kaubandus.ee/uudised/2015/06/16/fotod-ulevaade-tallinna-kaubanduspindade-arendustest>] 08.04.2017
60. **Teinemaa, Tõnis.** (Swedbank AS Business Analysis Estonia, kaubanduskinnisvara ja hotelli sektorite ärianalüütik). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tallinn, 16. mai 2017.
61. These 4 charts show why shopping malls are in trouble, Fortune
[<http://fortune.com/2016/12/02/shopping-malls-trouble-data-charts/>] 04.05.2017
62. TOP10: kuhu Harjumaale ehitatakse lähiaja suurimad kaubanduskeskused, Kaubandus
[<http://www.kaubandus.ee/uudised/2016/02/08/top10-kuhu-harjumaale-ehitatakse-lahiaja-suurimad-kaubanduskeskused>] 09.04.2017
63. Töötukassa koduleht [<https://www.tootukassa.ee/content/tootukassast/peamised-statistilised-naitajad>] 11.04.2017
64. **Vei, Hermes.** (Swedbank AS Kinnisvara ja ehituse osakonna suurkliendidirektor, kaubanduskinnisvara sektori juht). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tallinn, 17. mai 2017.
65. **Worzala, E. M., McCarthy, A. M., Dixon, T., Marston, A.** E-commerce and retail property in the UK and USA. – Journal of Property Investment & Finance, 2002, Vol. 20, No. 2, pp. 142-158.
66. Ülemiste Center OÜ majandusaastate aruanded 2011-2015
67. Ülemiste Keskus koduleht [www.ulemiste.ee] 08.04.2017

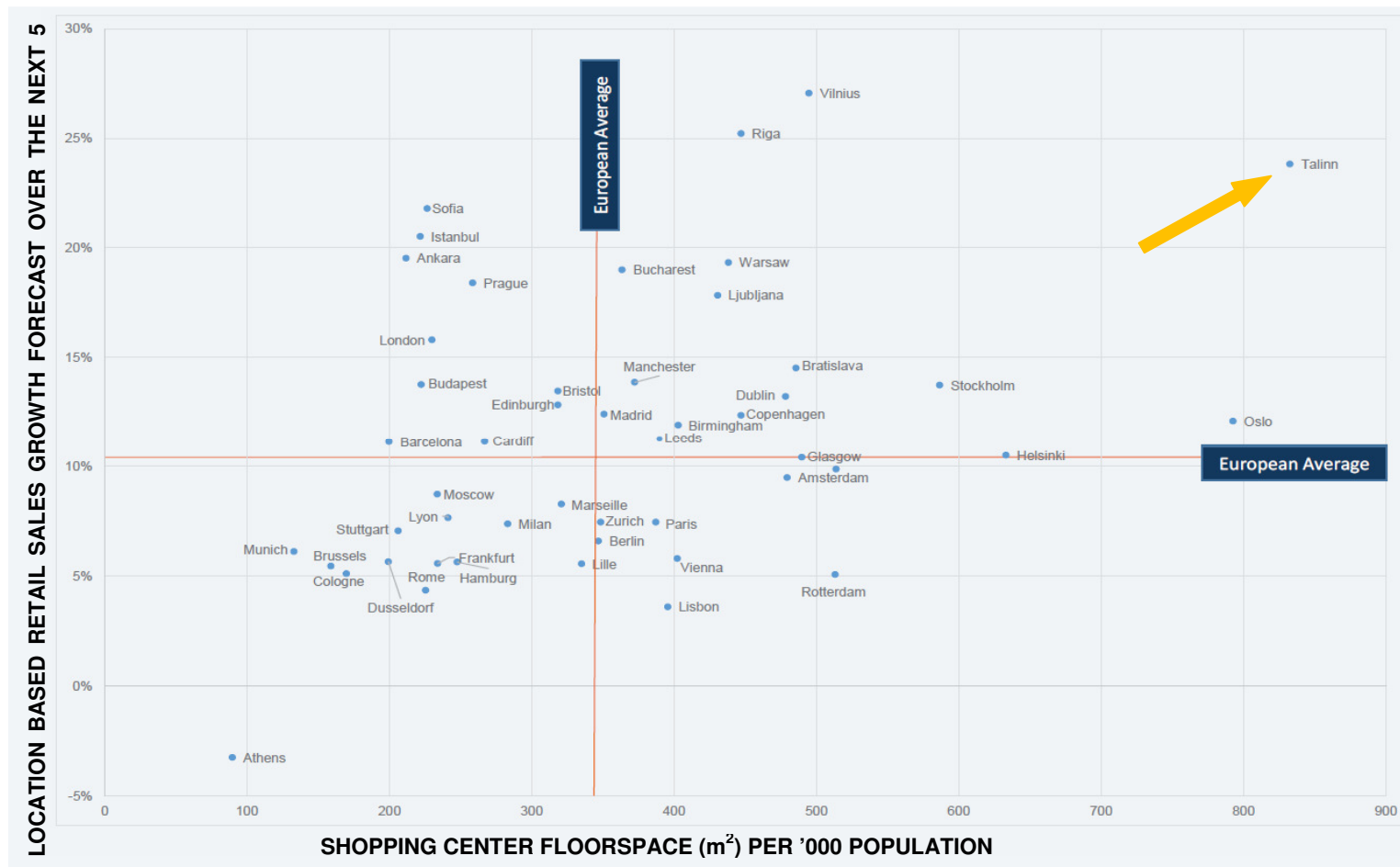
LISAD

Lisa 1. Efektiivsete (tõhusate) turgude ja kinnisvaraturgude võrdlus.

Tõhusad turud	Kinnisvaraturud
Kaubad ja teenused on homogeensed asjad, mida saab hõlpsasti üksteisega asendada.	Kaks kinnisvara ei ole kunagi füüsiliselt identsed.
Suur hulk turuosalisi loob konkurentsitiheda ja vaba turu ning ühelgi osalisel ei ole piisavalt suurt turuosa, et avaldada hinnale otsest ja mõõdetavat mõju.	Tavaliselt on mõned ostjad ja müüjad, kes on huvitatud kindlat liiki varast kindlal ajahetkel, kindla hinnaga ja kindlas asukohas. Üksik ostja või müüja võib mõjutada hinda pakkumise või nõudluse või mõlema mõjutamise teel.
Pakkumine ja nõudlus ei ole kunagi tasakaalupunktist kaugel. Turg tasakaalustub kiiresti tänu konkurentsi mõjudele.	Stabiilsetel kinnisvaraturgudel peetakse pakkumist ja nõudlust kausaalseteks teguriteks ning hinda nende vaheliste kokkupuudete tulemuseks. Hinnamuutused tavaliselt eelnevad muutustele turutegevuses. Sageli võib pakkumine või nõudlus järsult muutuda perioodil, kui tegevust ei toimu, kui tegevus on aktiivne või kui varad on üleminekufaasis.
Ostjad ja müüjad on teadlikud ja kursis turutingimustega, teiste turuosaliste käitumisega, varasema turuaktiivsusega ning toote kvaliteedi ja asendatavusega. Teave pakkumiste ja müügitehingute kohta on hõlpsasti kättesaadav.	Kinnisvara ostjad ja müüjad ei pruugi olla hästi informeeritud.
Ostjad ja müüjad tuuakse kokku reguleeritud turumehhanismis (nt New Yorgi börsil). Müüjad saavad hõlpsasti siseneda turule ja väljuda sealt reaktsioonina nõudlusele.	Ostjaid ja müüjaid ei tooda ametlikult kokku.
Kaupu on lihtne tarbida, neid tarnitakse kiiresti ja neid on kerge ühest kohast teise transportida.	Kinnisvara on kestvuskaup ja investeringuna või see olla suhteliselt turustamatu ning mittelikviidne.
Turu tõhusus viib tehingukulud alla.	Turu ebatõhusus põhjustab suuri tehingukulusid (nt. maakleri ja vahendustasu, tehingu rahastamise kulud).
Turuosalised saavad tegutseda uue teabe põhjal kiiresti, et kasutada ära pakkumise suurendamise võimalused, rahuldamaks nõudlust.	Turuosalised ei suuda kiiresti tegutseda uue teabe põhjal (nt. pakkumine reageerib turunõudluse suurenemisele hilinemisega, sest arendajad küll üritavad pakkumist suurendada, end neid pidurdavad uute kinnisvaratoodete pikad arendusperioodid).

Allikas: Kinnisvara Hindamine, 2008: lk 48

Lisa 2. Euroopa jaemüügi kasvu ootuse ja kaubanduskeskuste pindala maatriks.



Allikas: Cushman&Wakefield, European Shopping Center Development Report November 2015

The map displays the city of Tallinn with 32 numbered sampling points. Red circles (1-8) are located in the northern and central parts of the city, while blue circles (9-32) are more widespread. Districts labeled include Põhja-Tallinn, Kesklinn, Mustamäe, and Ülemiste järv. The map also shows major roads and the coastline.

- Allikas: Colliers International..., 2016: lk 64

Lisa 4. Rocca Al Mare Kaubanduskeskuse AS finantstulemuste analüüs.

Finantstulemuste analüüs	Rocca Al Mare Kaubanduskeskuse AS				
Aasta	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
Renditav pind, m ²	53 838	53 838	57 344	57 430	57 344
Põhitegevuse tulemused					
Käive, thEUR	13 931	15 388	15 158	16 822	17 153
Käibe kasv, % YoY	4%	10%	-1%	11%	2%
Ärikasum ilma KV ümberhindlusteta, thEUR	10 040	11 409	11 028	12 481	12 255
Ärikasumi määr %	72%	74%	73%	74%	71%
Kinnisvara ümberhindlus	2 514	4 100	7 273	7 932	1 314
Puhaskasum	11 173	14 792	17 192	19 661	12 963
Tulemused pinnaühiku kohta					
Renditulu, thEUR	10798	11961	11755	13223	13593
Keskm. renditulu kuus	900	997	980	1102	1133
Keskm. rendihind EUR/m ² /kuus	16,7	18,5	17,1	19,2	19,8
Rentnike ülevaade					
Rentnike arv	166	157	170	151	160
Keskmine rendipind, m ²	324	343	337	380	358
Keskmine rendimakse suurus, EUR/kuus	5 421	6 348	5 762	7 298	7 080
Võlakohustused ja maksevõime					
Finantskohustused kokku	59 306	50 049	46 399	42 074	27 674
Laenu/Ärikasum	5,9	4,4	4,2	3,4	2,3
Võlateeninduse kattekordaja	1,38	1,05	2,31	2,45	0,82
Intressiteeninduse kattekordaja	4,4	7,0	9,8	16,2	21,0
Struktuur					
Omakapitali osakaal	64%	70%	72%	76%	84%
Võlakohustuste osakaal	35%	29%	27%	23%	15%
Võlakohustused / omakapital	55%	41%	38%	30%	18%
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,75	4,31	1,03	0,29	2,59
Vahetu maksevalmiduse kordaja	0,15	0,91	0,38	0,05	0,81
Turuväärtus, thEUR	147 000	151 467	164 700	172 700	174 300
Turuväärtus, EUR/m ²	2 730	2 813	2 872	3 007	3 040

Allikad: Rocca Al Mare Kaubanduskeskuse AS majandusaasta aruanded 2011-2015

Lisa 5. Kristiine Keskus OÜ finantstulemuste analüüs.

Finantstulemuste analüüs	Kristiine Keskus OÜ				
Aasta	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
Renditav pind, m ²	42 658	42 658	43 720	43 695	43 720
Põhitegevuse tulemused					
Käive, thEUR	7 933	12 908	12 718	13 703	13 505
Käibe kasv, % YoY	-	63%	-1%	8%	-1%
Ärikasum ilma KV ümberhindluseta, thEUR	5 784	9 440	9 229	10 119	9 738
Ärikasumi määr %	73%	73%	73%	74%	72%
Kinnisvara ümberhindlus	341	6 660	8 016	7 454	673
Puhaskasum	3 983	13 777	15 584	15 960	8 944
Tulemused pinnaühiku kohta					
Renditulu, thEUR	5772	9406	9245	10214	9939
Keskm. renditulu kuus	481	784	770	851	828
Keskm. rendihind EUR/m ² /kuus	11,3	18,4	17,6	19,5	18,9
Rentnike ülevaade					
Rentnike arv	182	155	166	157	162
Keskmine rendipind, m ²	234	275	263	278	270
Keskmine rendimakse suurus, EUR/kuus	2 643	5 057	4 641	5 422	5 112
Võlakohustused ja maksevõime					
Finantskohustused kokku	102 746	97 746	94 746	91 996	81 996
Laenu/Ärikasum	17,8	10,4	10,3	9,1	8,4
Võlateeninduse kattekordaja	1,32	1,29	1,98	2,31	0,86
Intressiteeninduse kattekordaja	2,7	4,1	5,5	6,2	7,1
Struktuur					
Omakapitali osakaal	4%	15%	26%	35%	41%
Võlakohustuste osakaal	96%	84%	74%	65%	58%
Võlakohustused / omakapital	2578%	550%	284%	187%	141%
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,42	0,91	1,12	2,40	0,09
Vahetu maksevalmiduse kordaja	0,33	0,83	1,06	0,26	0,02
Turuväärtus, thEUR	105 900	112 795	124 600	132 400	133 800
Turuväärtus, EUR/m ²	2 483	2 644	2 850	3 030	3 060

Allikad: Kristiine Keskus OÜ majandusaasta aruanded 2011-2015

Lisa 6. Ülemiste Center OÜ (Ülemiste kaubanduskeskus) finantstulemuste analüüs

Finantstulemuste analüüs	Ülemiste Center OÜ				
Aasta	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
Renditav pind, m ²	37 500	37 500	37 800	58 660	59 200
Põhitegevuse tulemused					
Käive, thEUR	9 783	10 316	10 571	9 721	16 136
Käibe kasv, % YoY	5%	5%	2%	-8%	66%
Ärikasum ilma KV ümberhindlusteta, thEUR	6 689	6 894	6 885	2 547	10 619
Ärikasumi määr %	68%	67%	65%	26%	66%
Kinnisvara ümberhindlus	11 633	4 821	10 615	14 214	2 375
Puhaskasum	16 999	10 606	16 283	14 176	11 504
Tulemused pinnaühiku kohta					
Renditulu, thEUR	7227	7656	7904	7001	12013
Keskm. renditulu kuus	602	638	659	583	1001
Keskm. rendihind EUR/m ² /kuus	16,1	17,0	17,4	15,4	16,9
Rentnike ülevaade					
Rentnike arv	150	150	160	210	210
Keskmine rendipind, m ²	250	250	236	279	282
Keskmine rendimakse suurus, EUR/kuus	4 015	4 253	4 117	2 778	4 767
Võlakohustused ja maksevõime					
Finantskohustused kokku	60 021	57 197	56 027	79 163	79 898
Laenu/Ärikasum	9,0	8,3	8,1	31,1	7,5
Võlateeninduse kattekordaja	0,96	1,16	1,36	1,10	-0,49
Intressiteeninduse kattekordaja	2,5	3,1	6,1	1,6	5,4
Struktuur					
Omakapitali osakaal	43%	50%	56%	51%	52%
Võlakohustuste osakaal	54%	49%	42%	46%	45%
Võlakohustused / omakapital	126%	98%	75%	89%	88%
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	1,06	1,55	0,79	0,50	0,92
Vahetu maksevalmiduse kordaja	0,94	1,44	0,67	0,40	0,74
Turuväärtus, thEUR	88 800	93 876	107 195	150 015	155 640
Turuväärtus, EUR/m ²	2 368	2 503	2 836	2 557	2 629

Allikad: Ülemiste Center OÜ majandusaasta aruanded 2011-2015

Lisa 7. Peamised makroindikaatorid ja prognoosid

	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*
Rahvaarv, Eesti	1 325 217	1 320 174	1 315 819	1 313 271	1 315 944	1 317 797	1 317 797	1 317 797	1 317 797
Muutus, %	-0,3%	-0,4%	-0,3%	-0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Rahvaarv, Tallinn	403 862	406 059	411 063	413 782	423 420	427 654	431 931	436 250	440 613
Muutus, %	0,7%	0,5%	1,2%	0,7%	2,3%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
SKP jooksevhindades, miljardit eurot	18,0	19,0	20,0	20,5	20,9	22,0	23,3	24,6	25,9
SKP aheldatud väärtuse muutus võrreldes eelmise perioodiga, %	5,2%	1,6%	2,9%	1,1%	1,3%	2,5%	3,0%	2,8%	2,7%
Hõivatud, tuhat in; tegevusalad kokku	614,9	621,3	624,8	640,9	644,6	646,1	644,4	643	642,9
Hõivatud, muutus %	1,9%	1,0%	0,6%	2,6%	0,6%	0,2%	-0,3%	-0,2%	0,0%
Töötuse määr, %	10	8,6	7,4	6,2	6,8	7,2	8,4	9,3	9,4
Keskmine brutokuupalk, eurot; Kogu Eesti	887	949	1005	1065	1137	1199	1265	1332	1399
Muutus, %	5,7%	7,0%	5,9%	6,0%	6,8%	5,5%	5,5%	5,3%	5,0%
Kaubandusettevõtete müügitulu, miljardit eurot	7,3	7,7	8,1	8,5	9,1	9,3	9,6	9,8	10,1
Muutus, %	11,0%	4,4%	6,4%	4,3%	3,4%	2,9%	2,7%	2,6%	2,3%
Jaemüügi mahuindeksi muutus, %	9%	6%	6%	7%	3%	2,7%	3,0%	3%	3%
Inflatsioon, %	3,9%	2,8%	-0,1%	-0,5%	0,1%	2,6%	2,8%	2,7%	2,7%

Allikad: Statistikaamet, Rahandusministeerium, Eesti Pank, Töötukassa, autori arvutused

Lisa 8. Intervjuude plaan.

Osa nimetus	Sisu ja küsimused	Kestus
Sissejuhatus	Magistritöö teema tutvustus, töö olulisus ja eesmärk.	10 minutit
Kaubanduskeskuste toimimise äriloogika ja internetikaubanduse mõju kaubanduskinnisvarale	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mis mõjutab kaubanduskeskuste pinna nõudlust turu tasandil? 2. Millised tegurid on kaubanduskinnisvara toimimise aluseks mikrotasandil ehk kaubanduskeskuse vaates? 3. Kui palju mõjutab internetikaubandus kaubanduskeskuste toimimist? 	10 minutit
Eesti majanduse ülevaade kaubanduskinnisvara kontekstis	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kuidas on läinud Eesti majandusel viimastel aastatel kaubanduskinnisvara kontekstis? 2. Mida arvate Eesti majanduse käekäigust järgmise 5 aasta jooksul? 	10 minutit
Tallinna kaubanduskinnisvara turu ülevaade	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mis võiks olla Tallinna kaubanduskinnisvara turul optimaalne kaubanduspindala maht? 2. Kas nõudlus kaubanduspindade järele pigem kasvab või kahaneb? Miks? 3. Mis seisukorras on olemasolevad kaubanduskeskused? 4. Turu rendihind ja rendihinna muutuse trend. 5. Turu vakantsus ja vakantsuse muutuse trend. 6. Kuidas on läinud Tallinna suurematel kaubanduskeskustel? 7. Kas ja kui palju mõjutab internetikaubandus Tallinna kaubanduskeskuste toimimist? 	15 minutit
Tallinna kaubanduskeskuste turu sensitiivsus ja stsenaariumianalüüs	<p>Tulemuste tutvustus ja arutelu.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Baas stsenaarium. 2. Optimistlik stsenaarium. 3. Pessimistlik stsenaarium. 4. Mida peaksid kaubanduskeskused arvestama turule lisanduva kaubanduspinna kontekstis? 	15 minutit

SUMMARY

INCREASING NEW SUPPLY IMPACT ON TALLINN RETAIL REAL ESTATE MARKET

Risto Veiderpass

During the last five years Tallinn retail real estate sector has performed well. Positive developments were supported by improving economic environment, increasing wages, strong domestic consumption and low interest rates. As a result, retail real estate rents have increased, market average vacancy is low and several new retail centers have been built or the existing ones have been extended. This has led the market to the current situation, where Tallinn has an outstanding supply of retail space per capita compared to other European Union capitals. Now extensive amount of new supply is entering Tallinn retail real estate market in becoming years, which might impact current retail real estate market balance significantly.

A situation where retail real estate spaces supply exceeds demand can lead to increasing vacancy, which in turn pressures rental rates to decline. These changes also mean that the risk level for entire retail real estate segment rises because segment yields may increase. It can also raise interests of bank loans in case of new loans. Described changes of inputs may cause problems for market participants in implementation of business strategies and servicing liabilities. Real estate is a capital-intensive sector, which means that even smaller changes can have considerable financial impact, as it is important to be aware of becoming changes to manage and mitigate possible risks.

The purpose of this thesis is to find out possible impacts on the increase of supply in Tallinn retail real estate market.

To accomplish the purpose, the following tasks were set and performed:

- to explain the definition, nature, classifications and terminology of real estate;
- to describe the characteristics of retail real estate and retail real estate market as well as to investigate and explain the impact of e-commerce on retail real estate;
- to explain the methodology of sensitivity and scenario analysis;
- to conduct an overview of Estonia's current economic situation and forecasts;
- to analyze Tallinn retail real estate market and financial standings of largest shopping centers;
- to conduct Tallinn retail real estate market sensitivity and scenario analysis in terms of increasing supply;
- to assess the capability of existing and new shopping centers on adapting to the changing market situation;
- to conduct interviews with retail real estate market experts in order to obtain more comprehensive overview of current Tallinn retail real estate market situation and evaluate the results of scenario analysis.

As of 2015, the standing retail real estate stock of Tallinn was ~550 000 m² of gross leasable area (GLA) and it has increased to ~600 000 m² as of 2017. In addition to this, there are three large retail centers in developments pipeline in Tallinn with 160 000 m² of GLA. This increases current retail real estate supply stock from ~600 000 m² (as of 2017) to 760 000 m² by 2021, meaning 27% growth in total market gross leasable area during the next 4 years. There are three developers who have published their plans of developing three new large-scale multifunctional shopping centers T1, Porto Franco and Tallink City in next 4 years. All these projects have been in development phase for several years and currently construction works are on-going in T1, preparation works have been started in Porto Franco and Tallink City has remained in development phase by announcing the start of construction works in 2019.

On the basis of current standing and forecasts of Estonian economic situation, demographic characteristics and Tallinn retail real estate market standing, sensitivity and scenario analysis of Tallinn retail real estate market were conducted. Main implications of sensitivity analysis show that market rental price change by 1,0 EUR/m² (*ceteris paribus*) leads to a 6,4 million euros change of Tallinn shopping centers total

rental income. Vacancy change by one percentage point indicates 1,1 million euros change in total rental income of Tallinn shopping centers. Using 2015 market average inputs, then increasing spaces supply to 760 000 m² means that the total rental income of Tallinn's shopping centers increases from 109 million euros to 153 million euros (+40% growth). According to the statistics, the total rental expenses of the retail sector in 2015 were 209 million euros and net profit 93 million euros (Statistikaamet... 2017). Due to the extensive amount of new supply it is unlikely that total market rental revenue increases in the same proportion because retailers will have wider range of options and their bargaining power increases. From the market perspective it is important that the new supply is not driven by increased demand. According to a results of a poll carried out in 2016, Estonian retailers plan to increase their retail spaces by 3,9% during 2016-2018 (Kaubandusettevõtete... 2017). Therefore, new demand is significantly lower than new supply, meaning that new take-up most likely leads to closing of some existing stores in secondary locations. Consequently, it is likely that the vacancy will grow and rental rates will decline.

In scenario analysis three basic scenarios were conducted describing base, optimistic and pessimistic cases. Despite the low efficiency of the real estate market, complete efficiency of the market actions were assumed in order to present the impacts of changes. The base case scenario equalized shopping center market spaces demand growth rate with the Estonian real wage growth pace and the increase in vacancy to 5% since 2018 was expected. The rest of the impact was applied on the change of rental prices, due to the market average rental price shall decline gradually to 15,1 EUR/m² by 2021, i.e. -12% compared to year 2015.

In an optimistic scenario calculation, two percentage points faster shopping center market spaces demand growth is assumed, compared to the base case scenario. In addition, it is assumed that market will effectively absorb new supply and vacancy rate will not increase because only rental rates will be influenced. As a result of the optimistic scenario conditions, market average rental price will range between 16,7-17,7 EUR/m² from 2016 to 2021, meaning that rental prices will remain rather stable, considering the amount of new supply.

In a pessimistic scenario, two percentage points slower growth pace in demand for retail spaces is assumed, compared to the base case scenario. In addition, it is assumed that new supply will increase the vacancy by 25% share of the new supply (e.g. 10m² of new supply increases vacancy by 2,5m² respectively), leaving the rest of the impact on rental prices. The assumptions made for the pessimistic scenario would lead to a considerable market vacancy formation in the range of 5-10%, and to a significant decline in market average rental price up to 14,1 EUR/m², which is -18% compared to 2015 level. Such large-scale changes are likely to motivate the larger and stronger shopping centers to a more aggressive strategies in order to maintain their long-term market shares and profitability. Pursuit of maintaining high occupancies can also lead to a price war, which can cause serious financial difficulties for shopping centers with strategically weaker positions or weak financial standings.

Larger shopping centers are expected to have better position in adapting to changing market conditions compared to smaller centers. It is likely that existing shopping centers begin to invest in the expansions or renovations of existing premises with a view to modernizing the premises, updating tenants-mixes and increasing the share of the entertainment areas similarly to the new shopping centers. From retailers' perspective additional new supply should be positive because it increases their bargaining power and allows to use more aggressive strategies on rental negotiations.

In conclusion, Tallinn shopping center market has reached a stage where the supply of spaces is big enough indeed, but the existing shopping centers are somewhat outdated, creating an opportunity for new entrants to enter the market.

Described entrance of three shopping centers in Tallinn market will definitely bring changes. However, the market should be able to adapt to the new additional supply without very significant fluctuations in market vacancy and rental prices unless the economic base turns significantly weaker. The positive side is that most likely the completions of these three shopping centers will take place with 1-2 year lags. Most likely a combination of the vacancy increase to 5-10% and 5-10% decrease of the rental price will take place. In case of weaker economic base and realization of the pessimistic scenario, the rental prices can decrease by 17.5% compared to the 2015 year level and the likelihood of price war to occur is higher. The financial standings of the existing

larger shopping centers are good and they should be able to tolerate 10-20% decline in results without significant problems. Smaller and weaker shopping centers are likely to get affected most and there is also a higher risk for financial difficulties to arise. Existing shopping centers are likely to increase investments to protect their market shares and compete with new entrants.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Risto Veiderpass,

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

KAUBANDUSPINNA SUURENEVA PAKKUMISE MÕJU TALLINNA
KAUBANDUSKINNISVARA TURULE,

mille juhendaja on PhD Priit Sander,

1.1.reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2.üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus, **24.05.2017**